



VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ A DANÍ

Stanovení a zhodnocení finanční výkonnosti daného podniku prostřednictvím  
vybraných metod finanční analýzy

Company's Financial Performance Determination and Evaluation by the Selected  
Methods of Financial Analysis

Student:  
Vedoucí bakalářské práce:

Patricie Macháčková  
Ing. Karolína Lisztwanová, Ph.D.

Ostrava 2020

## Zadání bakalářské práce

Student: **Patricie Macháčková**  
Studijní program: B6208 Ekonomika a management  
Studijní obor: 6202R049 Účetnictví a daně  
Téma: Stanovení a zhodnocení finanční výkonnosti daného podniku  
prostřednictvím vybraných metod finanční analýzy  
Company's Financial Performance Determination and Evaluation by the  
Selected Methods of Financial Analysis

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
  2. Popis vybraných metod finanční analýzy
  3. Charakteristika daného podniku
  4. Aplikace konkrétních metod finanční analýzy v podniku a zhodnocení zjištěných výsledků
  5. Závěr
- Seznam použité literatury  
Seznam zkratk  
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce  
Seznam příloh  
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

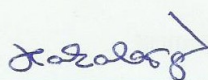
- DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vyd. Praha: C. H. Beck, 2010. 810 s. ISBN 978-80-7400-194-9.
- RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza*. 6. vyd. Praha: Grada Publishing, 2019. 152 s. ISBN 978-80-271-2028-4.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

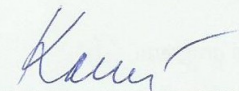
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Karolina Lisztwanová, Ph.D.**

Datum zadání: 22.11.2019

Datum odevzdání: 07.05.2020

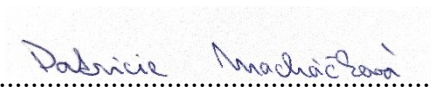
  
Ing. Jana Hakalová, Ph.D.  
vedoucí katedry



  
doc. Ing. Lenka Kauerová, CSc.  
proděkanka pro studium  
na základě pověření k jednání č.j.  
VSB/19/050319/9900 ze dne 24. 9. 2019

Prohlašuji, že jsem celou bakalářskou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.

V Ostravě dne 15. 5. 2020

  
.....  
jméno a příjmení studenta

# Obsah

1	Úvod.....	4
2	Popis vybraných metod finanční analýzy .....	6
2.1	Pojem finanční analýza .....	6
2.2	Uživatelé finanční analýzy.....	6
2.3	Zdroje informací pro finanční analýzu .....	8
2.3.1	Rozvaha .....	8
2.3.2	Výkaz zisku a ztráty.....	10
2.3.3	Přehled o peněžních tocích .....	11
2.4	Metody finanční analýzy .....	12
2.4.1	Analýza trendů.....	12
2.4.2	Analýza struktury.....	13
2.4.3	Poměrová analýza .....	13
2.4.4	Pyramidové soustavy ukazatelů.....	23
2.4.5	Analýza citlivosti .....	25
3	Charakteristika daného podniku .....	26
3.1	Popis podniku a jeho činnosti .....	26
3.2	Vertikálně-horizontální analýza rozvahy.....	29
3.3	Vertikálně-horizontální analýza výkazu zisku a ztráty.....	32
4	Aplikace konkrétních metod finanční analýzy a zhodnocení zjištěných výsledků .....	35
4.1	Analýza poměrovými ukazateli .....	35
4.1.1	Ukazatele likvidity .....	35
4.1.2	Ukazatele rentability .....	37
4.1.3	Ukazatele aktivity .....	40
4.1.4	Ukazatele zadluženosti .....	41
4.2	Pyramidový rozklad ukazatele ROE.....	43
4.3	Citlivostní analýza .....	47
5	Závěr .....	50
	Seznam použité literatury .....	53
	Seznam zkratk .....	54
	Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
	Seznam příloh	

# 1 Úvod

V dnešním tržním prostředí existuje velké množství podniků. Pro udržení dobré pozice a obstání v konkurenčním boji je ovšem stěžejní kromě kvalitní produkce neustálé sledování finančních aktivit firmy. Kontrolují se samotné finance společnosti, které je nutno vhodně spravovat a řídit. Pro tyto potřeby byly stanoveny různé metody finanční analýzy, které ekonomičtí manažeři používají například k rozhodování o investicích firmy a k objasnění finanční situace vlastníkům a věřitelům.

V této bakalářské práci se zaměříme na vybrané metody analýzy, a to horizontální a vertikální analýzu, analýzu pomocí poměrových ukazatelů, kde využijeme ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti, pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu s použitím logaritmické metody pro analýzu odchylek a citlivostní analýzu.

Cílem práce je pomocí těchto metod stanovit a zhodnotit finanční situaci vybrané společnosti s ručením omezeným v daných letech 2013-2018 a následně navrhnout možné řešení oblastí, které budou shledány problematickými.

Bakalářská práce je rozdělena do pěti kapitol. Po úvodu následuje druhá kapitola, kde je objasněn samotný pojem finanční analýza, proveden výčet a popis externích a interních uživatelů, možností srovnání zjištěných výsledků a zdrojů informací, ze kterých je při jejím zpracování čerpáno. Dále jsou popsány jednotlivé skupiny deterministických metod tvorby finanční analýzy, jejichž význam je doplněn o matematické vzorce, případně také o rozmezí hodnot výsledků, které jsou doporučovány pro dobře hospodařící podnik.

Smyslem dalším kapitoly je představení vybrané společnosti s ručením omezeným a její činnosti. Zde bude znázorněn například vývoj čistého zisku a počtu zaměstnanců a také aplikovány některé zmíněné metody finanční analýzy, a to horizontální a vertikální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty, kde budou podrobně popsány změny výše a struktury jednotlivých položek výkazů. Tyto jsou součástí příloh ve zjednodušené formě pro účely bakalářské práce.

Obsah čtvrté kapitoly zaměřený na použití zbývajících popsaných metod na podnik čítá výpočet poměrových ukazatelů doplněný o grafické znázornění jejich vývoje, interpretaci zjištěných výsledků a jejich zhodnocení. Následuje praktické zhotovení pyramidového rozkladu ukazatele rentability vlastního kapitálu, výpočet vlivu

dílčích ukazatelů na vrcholový a provedení citlivostní analýzy, pomocí které je určeno, jak změna jednotlivých ukazatelů ovlivní výsledek analyzovaného ukazatele, a která je taktéž doplněna o tabulku zjištěných hodnot a grafické zachycení.

V závěru jsou shrnuty výsledky zjištěné v předchozích kapitolách, zhodnocena celková finanční situace podniku včetně případného návrhu na zlepšení situace a srovnání výsledků s podniky ve stejném odvětví průmyslu.

## 2 Popis vybraných metod finanční analýzy

V této kapitole se zaměříme na finanční analýzu jako takovou, skupiny jejich uživatelů, způsoby srovnání zjištěných výsledků a zdroje dat. Následovat bude popis vybraných metod finanční analýzy, které se dělí na deterministické a matematicko-statistické. Po jejich upřesnění bude uveden matematický vzorec a případně i doporučený rozsah výsledků.

### 2.1 Pojem finanční analýza

Finanční analýza je soubor činností, které slouží ke stanovení finanční situace podniku. Účelem je tedy hodnocení firmy a jejího finančního zdraví, což je důležité pro získání potřebných finančních zdrojů k zajištění chodu firmy, rozbor finančního plánu, který management sestavil, dále stanovení možných scénářů dopadu důležitého rozhodnutí a v neposlední řadě mohou zejména vlastníci pomocí finanční analýzy posuzovat management a jeho schopnosti.

Finanční analýzu je možno orientovat na minulost, přičemž se při hodnocení vychází z minulých informací a výkazů a nalézají se příčiny žádoucího nebo nežádoucího stavu. Po objasnění těchto příčin následuje snaha o udržení nebo zlepšení stavu.

V případě orientace na budoucnost je analyzován trend nebo dopady rozhodnutí, jsou stanovena jeho rizika a kritické aspekty vývoje, sestaveny korekční plány a doporučena řešení negativního vývoje. Podle těchto výsledků lze vytvořit finanční plán.

### 2.2 Uživatelé finanční analýzy

Jak tvrdí Kislingerová (2010), uživatele finanční analýzy můžeme rozdělit do dvou skupin, a to na externí a interní uživatele.

Mezi externí uživatele patří investoři, pro které jsou informace z finanční analýzy důležité zejména k rozhodování o poskytnutí jejich kapitálu firmě. Zaměřují se na výnosy související s vloženým kapitálem a na míru rizika, které tímto podstupují. Jejich pozornost směřuje také ke způsobu nakládání firmy s poskytnutými zdroji.

Pro věřitele je finanční analýza neméně důležitá. Ať už jde o banku, která firmě poskytuje úvěr, nebo o nového dodavatele, jehož zboží je potřeba k podnikové produkci.



Díky výsledkům analýzy si tyto subjekty mohou ověřit finanční situaci dlužníka, zejména strukturu oběžných aktiv a s tím spojenou likviditu (schopnost podniku přeměnit tato aktiva na peněžní prostředky) a rozhodnout se o podmínkách úvěru, ať už bankovního, nebo dodavatelského.

Dále mohou analýzu využívat zákazníci, kteří mají zájem hlavně na tom, aby dodavatel neměl problém s dodáním smlouveného zboží nebo služby. Například jeho krach by mohl ohrozit činnost zákazníka, proto i ten sleduje finanční situaci dodavatele.

Také stát používá informace o podnicích. Důvodem je mimo jiné kontrola vykazovaných daní, různá statistická šetření a sledování stavu firem, kterým byly svěřeny státní zakázky.

Externí uživatelé nemají k dispozici informace zevnitř podniku, jako jsou například vnitropodnikové účetní výkazy. S těmi pracují interní uživatelé, mezi které patří zejména manažeři. Ti využívají finanční analýzu téměř na denní bázi, ať už řídí celý podnik nebo jen jeho úsek. Manažeři se snaží hlavně o to, aby veškerá činnost společnosti byla v souladu s jejími cíli a aby firmu k těmto cílům přibližovala. Jak uvádí Růčková (2019, s. 11), „management v krátkém časovém horizontu sleduje primárně platební schopnost podniku, z hlediska provozní analýzy je zkoumána zejména struktura zdrojů a finanční nezávislost podniku, ale je také patrné, že velmi důležitou položkou finanční analýzy je ziskovost, neboť management se zcela přirozeně ze svého jednání zodpovídá vlastníkům firmy“.

Dalšími interními uživateli mohou být zaměstnanci, kteří bývají ve větších podnicích často zastoupeni odbory. Ty podle situace podniku upravují podmínky pracovněprávního vztahu prostřednictvím kolektivních smluv. V období prosperity firmy je možno požadovat zvýšení platů, popřípadě další výhody poskytované zaměstnancům.

Samotné výsledky finanční analýzy se nemusejí zdát zcela průkazné všem uživatelům, a je proto důležité jejich srovnání. Nejčastěji se ve firmě porovnávají historicky vzhledem k výsledkům z minulých období, což bude provedeno i v této bakalářské práci. Posuzuje se vývoj finanční situace a příčiny její změny, které se tak mohou eliminovat anebo podpořit. Je ovšem důležité dodržování stejných účetních postupů v posuzovaných obdobích. Takto můžeme porovnávat výsledky také vzhledem k plánovaným nebo normovaným hodnotám. Jak uvádí Dluhošová (2010, s. 75), „ty mohou být vyjádřeny jako průměrné, minimální, maximální hodnoty, kvantily nebo

jako určité intervaly. V praxi není často vhodné v rámci vyhodnocování využívat tzv. doporučených hodnot, které jsou uváděny v některých odborných publikacích. Nemusí být totiž zohledněna specifika dané firmy a prostředí, ve kterém firma (podnik) provozuje činnost.“.

Dále lze informace srovnávat mezi podniky se stejným nebo obdobným předmětem činnosti a ve stejném čase a zjistit tak pozici v tržním prostředí například ve vztahu ke konkurenci, případně u větších podniků také porovnávat jejich jednotlivá oddělení. Důležitá je také legislativní srovnatelnost podniků, což znamená srovnatelnost účetních postupů. V nadnárodním prostředí existují různé zákonné postupy, což ztěžuje mezinárodní srovnání účetních informací (Dluhošová, 2010).

## 2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Každý úkon v rámci finanční analýzy je prováděn s použitím určitého zdroje informací. Ať už praktická část, ke které jsou potřeba zejména číselné údaje, tak i činnosti předcházející výpočtům, k nimž jsou používány informace týkající se firmy jako celku.

Informace potřebné k nastínění prostředí, ve kterém se podnik nachází, lze hledat v podnikových záměrech a plánech, které jsou důležité ke zhodnocení, zda je situace firmy k těmto plánům přibližována, nebo také v příloze k účetní závěrce, která osvětluje činnost podniku a použité účetní metody. Tyto informace jsou důležité například k mezipodnikovému srovnání. Pro praktické vyhotovení analýzy jsou používána data z účetních výkazů firmy, které tvoří účetní závěrku. K těmto výkazům patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a přehled o peněžních tocích. Součástí je i příloha k účetní závěrce, jejíž důležitost byla zdůrazněna výše.

### 2.3.1 Rozvaha

Rozvaha je výkaz, který zachycuje přehled o stavu majetku (aktiva) a zdrojích jeho krytí (pasiva) k danému okamžiku. Je to tedy takzvaný stavový výkaz. Je sestavován minimálně jednou ročně, a to na konci účetního období. Při konstrukci rozvahy je nezbytné mít na paměti důležité pravidlo, tzv. bilanční. Znamená to, že aktiva musí mít stejnou hodnotu jako pasiva. Jak uvádí Kislingerová (2010, s. 53), „žádná firma nemůže mít více majetku, než má zdrojů, a opačně.“.

Aktiva se dále dělí podle doby použitelnosti na stálá aktiva (používaná déle než jeden rok) a oběžná aktiva. Mezi stálá aktiva se řadí dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek, který se opotřebovává. Opotřebení se vyčísľuje odpisy a souhrn odpisů za celou dobu používání majetku vyjadřují oprávky. Je důležité nezaměňovat účetní odpisy za daňové. U účetních je firmou stanovena sazba, podle které bude majetek odepisován tak, aby byl zachován věrný a poctivý obraz účetnictví. Bere proto v úvahu jeho skutečnou dobu použitelnosti. Daňové odpisy nevyčísľují skutečné opotřebení majetku, ale pouze částku, která je daňově uznatelná a snižuje tak základ pro výpočet daně z příjmů. Podle skupin uvedených v Zákoně č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů lze určit jeho dobu použitelnosti a také odpisové sazby. Dlouhodobý finanční majetek se neodepisuje, protože v čase neztrácí svou hodnotu.

Oběžný majetek je naproti tomu spotřebováván jednorázově do jednoho roku. Název vznikl z jeho hospodářského cyklu. Do oběžného majetku patří peněžní prostředky, za které lze pořídit materiál. Ten výrobním procesem přetvoříme na nedokončenou výrobu, dalším zpracováním vyprodukujeme polotovary nebo hotový výrobek, které už lze prodávat. Při prodeji nám vznikne pohledávka za odběratelem, tedy nárok na zaplacení. Odběratel může částku uhradit také okamžitě bez vzniku pohledávky, čímž dostaneme peněžní prostředky dříve. Za ty opět můžeme nakupovat. Zde lze vidět, jak krátkodobý majetek obíhá.

Pasiva se dělí podle zdrojů financování majetku na vlastní a cizí zdroje. Už podle názvu skupiny je možno říct, že vlastní kapitál pochází z vlastních prostředků firmy. Je charakteristický tím, že nemusí být vrácen a neplatí se z něj žádné úroky. Patří zde například základní kapitál, který představuje souhrn peněžitých i nepeněžitých vkladů do podnikání. Některé právní formy podnikání tento dle Zákona č. 90/2012, o obchodních korporacích vyžadují, jako například akciová společnost (2 miliony Kč). Další neopomenutelnou podskupinou vlastního kapitálu je výsledek hospodaření běžného období a minulých let. Je to zdroj financování, který firma vyprodukovala svou ekonomickou činností a vedení s ním může tedy dále nakládat podle rozhodnutí vlastníků.

Vykázání kladného výsledku hospodaření (zisku) nebo záporného (ztráty) záleží zejména na efektivnosti a hospodárnosti ekonomického procesu. Snahy firmy jsou směřovány k dosažení co největšího efektu mezi výstupy a vstupy a k minimalizaci použitých zdrojů. Ztrátou se firmě sníží hodnota vlastních zdrojů a v budoucích letech musí být uhrazena, ať už ze základního kapitálu, rezervního fondu nebo ze zisků příštích

let. Její dlouhodobá existence totiž napovídá investorům i dodavatelům, že má podnik problémy a roste tak riziko neuhrazení jejich pohledávek.

Jistou podobnost se ztrátou lze vidět i v cizích zdrojích, a to takovou, že je nutno je uhradit. Cizí zdroje ve formě peněžních prostředků totiž nepatří firmě, ale jsou vypůjčené od věřitelů (různých institucí, dodavatelů, zaměstnanců,...) a znamenají povinnost zaplatit. Navíc mohou být zvýšené o požadované úroky, které vyjadřují poplatek za vypůjčení kapitálu, zejména u bankovních úvěrů. Do cizích zdrojů se neřadí pouze klasické závazky, ale také rezervy, které jsou tvořeny v případě, že se v budoucnu počítá s vyššími výdaji. Lze je použít např. na daň z příjmů a různé opravy, ovšem daňově uznatelné jsou jen ty, které vymezuje Zákon č. 593/1992 Sb., o rezervách pro zjištění základu daně z příjmů, jako třeba rezervy na opravy hmotného majetku nebo na odbahnění rybníka.

V rozvaze se dále vykazuje také odložená daň, resp. odložený daňový závazek (dlouhodobé závazky) nebo odložená daňová pohledávka. Odložený daňový závazek vzniká firmě v případě existence vyšších daňově uznatelných nákladů, než jsou veškeré náklady vykázané v účetnictví, například pokud daňové odpisy převyšují účetní. V důsledku této situace je základ daně z příjmů nižší než účetní výsledek hospodaření a firma tak zaplatí tuto daň v menší hodnotě, než by teoreticky měla ze svých skutečných nákladů. Tento rozdíl je ovšem v budoucích obdobích vyrovnán, protože majetek je nutno odepsat do výše vstupní ceny jak z účetního pohledu, tak i z daňového. Podnik si tedy daňovou povinnost odloží na další roky, ve kterých později vznikne odložená daňová pohledávka a daň se postupně vyrovná.

### 2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

U jakékoli podnikatelské činnosti firmy je důležité sledovat náklady a výnosy za určité období, ze kterých se počítá výsledek hospodaření. Tyto informace obsahuje výkaz zisku a ztráty. Náklady vyjadřují spotřebu materiálu, živé práce a cizích výkonů v peněžních prostředcích, které byly vynaloženy k získání výnosů, i když podle principu aktuálnosti k zaplacení mohlo dojít v jiném období. Výnosy jsou prostředky, které firma získala ze všech svých činností taktéž bez ohledu na to, zda byly ve stejném období zaplacený.

Náklady a výnosy se ve výkazu zisku a ztráty dělí na provozní, které se vážou zejména k provozu podniku (například tržby z prodeje výrobků, zboží, služeb a dlouhodobého majetku, z nákladů jsou to poté výkonová spotřeba a odpisy), a na finanční, do kterých se řadí mimo jiné nákladové i výnosové úroky a prodej cenných papírů.

Údaje z výkazu zisku a ztráty jsou potřeba zejména pro výpočet ukazatelů rentability, ke kterým je nutno znát výši zisku na různých úrovních výpočtu. Používáme například čistý zisk (EAT), zisk před zdaněním (EBT) nebo zisk před zdaněním a úroky (EBIT). Dalším příkladem použití informací z tohoto výkazu mohou být ukazatele aktivity, pro které je důležité zjištění výše tržeb.

Výsledovku lze analyzovat i horizontálně a vertikálně pro zjištění například procentní změny nákladů oproti minulosti nebo podílu jednotlivých nákladových složek na jejich celkové výši a porovnání s předchozím obdobím.

### 2.3.3 Přehled o peněžních tocích

Výkaz cash flow obsahuje skutečné příjmy a výdaje, které se v daném období ve firmě realizovaly. Jedná se tedy o tokový výkaz a je žádoucí, aby příjmy převyšovaly výdaje. Jsou zde sledovány peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty. Jak tvrdí Růčková (2019, s. 35), „peněžními ekvivalenty se rozumí krátkodobý likvidní majetek, který je možno s nízkými dodatečnými transakčními náklady přeměnit v předem známou peněžní částku a u něhož se nepředpokládají významné změny hodnoty v čase“.

Výsledný peněžní tok se ve většině případů nerovná výsledku hospodaření, a to jak kvůli časovému nesouladu nákladů a výdajů, výnosů a příjmů, tak i kvůli obsahovému nesouladu těchto položek. Některé náklady se totiž ne vždy pojí se vznikem výdajů, a příjmy zase se vznikem výnosů a naopak.

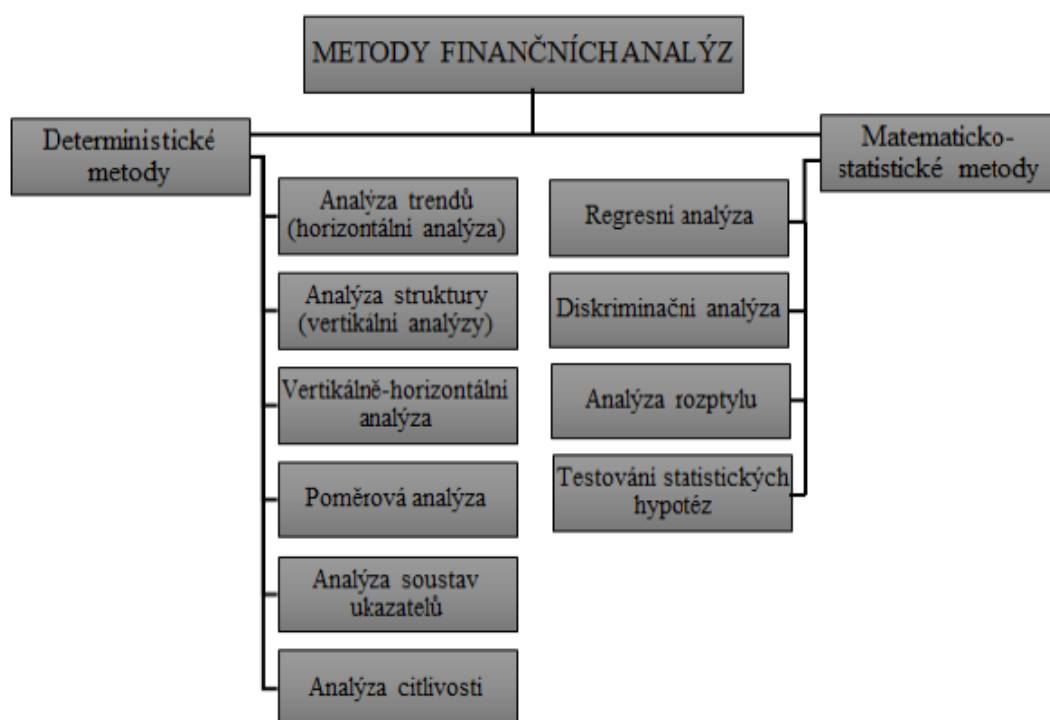
Peněžní toky v tomto výkazu jsou také rozdělovány podle podnikových činností, a to na provozní, investiční a finanční činnost. K provozu podniku se řadí výdaje jako jsou mzdy, nákup materiálu pro výrobu a odpisy, investice zahrnují nákup a prodej dlouhodobého majetku a u finanční činnosti jsou sledovány dlouhodobé úvěry a pohyby vlastního kapitálu.

## 2.4 Metody finanční analýzy

Dluhošová (2010) rozlišuje dvě skupiny metod. Deterministické se používají při analýze menšího počtu období, matematicko-statistické zase vycházejí z více časových údajů a uvažují se statistickou náhodností dat.

V této bakalářské práci se zaměříme na deterministické metody, konkrétně na analýzu trendů, analýzu struktury a jejich kombinaci, poměrovou analýzu, soustavy ukazatelů a analýzu citlivosti.

Obr. 2.1 Členění metod finančních analýz



Zdroj: Dluhošová (2010), str. 73

### 2.4.1 Analýza trendů

Analýza trendů neboli horizontální analýza je používána pro zjištění a měření změn veličin v čase. V podstatě lze s její pomocí vyjádřit, jak se daná položka změnila oproti předcházejícímu období. Tuto změnu je možno vyjádřit jako absolutní, tzn. o kolik jednotek veličina vzrostla nebo se zmenšila, a relativní neboli procentní, což vyjadřuje změnu v procentech. Můžeme pomocí ní najít položky, které se neočekávaně vyvíjí, nebo naopak neočekávaně nemění. Jako vstupy slouží údaje z účetních výkazů, které jsou v hodnotovém vyjádření.

$$\text{Absolutní změna} = U_t - U_{t-1} = \Delta U_t, \quad (2.1)$$

$$\text{Relativní změna} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} = \frac{\Delta U_t}{U_{t-1}}, \quad (2.2)$$

kde  $U_t$  představuje hodnotu ukazatele,  $t$  je běžný rok a  $t-1$  je předchozí rok.

#### 2.4.2 Analýza struktury

Pomocí vertikální analýzy lze určit podíl dílčí položky na celku ve vybraném výkazu, což pomáhá při rozboru majetkové struktury, kdy z rozvahy můžeme zjistit například procentní účast dlouhodobého majetku na bilanční sumě nebo při zjišťování ziskovosti tržeb z výkazu zisku a ztráty podělením zisku tržbami.

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{\sum U_i}, \quad (2.3)$$

kde  $U_i$  je hodnota dílčího ukazatele,  $\sum U_i$  je velikost absolutního ukazatele.

#### 2.4.3 Poměrová analýza

Zatímco vertikální a horizontální analýza je pouze doplňková metoda, kterou je sledován vývoj jedné veličiny v čase nebo ve vztahu ke vztažné veličině, poměrová analýza je jedním z hlavních nástrojů používaným ke zkoumání finanční situace podniku, kterým jsou poměřovány hodnoty z účetních výkazů mezi sebou. Podnik tak vidíme v dalších souvislostech (Kislingerová a Hnilica, 2008).

Poměrové ukazatele se rozdělují do soustav podle toho, která oblast finančního zdraví se s jejich pomocí zkoumá a analyzuje. Nejčastější jsou tyto skupiny ukazatelů:

- likvidity,
- rentability,
- aktivity,
- zadluženosti,
- kapitálového trhu.

V následujícím textu se podrobněji seznámíme s ukazateli jednotlivých skupin, kromě ukazatelů kapitálového trhu, které u vybraného podniku nevyužijeme.

## Ukazatele likvidity

Likvidita vyjadřuje schopnost dostát svým závazkům přeměněním aktiv na peněžní prostředky. Tato schopnost spočívá v rychlosti, jakou může podnik inkasovat své pohledávky, zda je možné prodat zásoby v případě potřeby finančních prostředků a podobně. Podle uživatelů analýzy se budou požadované výsledky ukazatelů lišit. Management má na starosti bezproblémový chod podniku, takže požadují vysokou likviditu. Pak podnik nebude mít problémy se splácením svých závazků, věřitelé budou spokojeni a budou dále investovat. Jak tvrdí Růčková (2019, s. 58) „vlastníci budou preferovat spíše nižší úroveň likvidity, neboť krátkodobý majetek představuje neefektivní vázanost finančních prostředků, což může snižovat rentabilitu vlastního kapitálu“. Optimální je tedy likvidita, kdy je podnik schopen dostát svým závazkům, ale zároveň neváže v oběžném majetku příliš velké množství peněz.

### *Běžná likvidita*

Ukazatel běžné likvidity vyjadřuje, kolikrát lze v podniku splatit všechny krátkodobé závazky pomocí všech oběžných aktiv (počítá se tedy s tím, že všechny oběžný majetek může být v případě potřeby zpeněžen).

Vztah pro výpočet vychází z pravidla, že pro efektivní finanční řízení má podnik kryt většinu krátkodobého majetku krátkodobými závazky. Ty se často používají právě k nákupu materiálu pro výrobu, takže je žádoucí, aby byly z tržeb za výrobky zase splaceny. Není efektivní hradit z krátkodobých závazků stálá aktiva (tato situace by byla vyjádřena výsledkem ukazatele pod hodnotou 1), protože mají delší životní cyklus a obrátí se v peníze až po několika letech, oproti tomu oběžný cyklus zásob je v řádech dnů nebo měsíců a krátkodobé závazky tak lze zaplatit z těchto utržených prostředků.

V čase by měla být hodnota ukazatele stabilní, Růčková (2019) uvádí doporučené rozmezí 1,5 až 2,5, důležité je ovšem mezipodnikové srovnání v daném odvětví. Likvidita dosahující doporučeného intervalu znamená, že je podnik schopný uhradit včas své závazky a je tedy solventní.

$$\text{Běžná likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.4)$$

### *Pohotová likvidita*

Předpoklad schopnosti zpeněžení všech oběžných aktiv ovšem v praxi není vždy možný, například kvůli stupni rozpracovanosti zásob v průběhu výrobního cyklu. Pomocí



ukazatele pohotové likvidity je proto eliminována tato málo likvidní část krátkodobého majetku.

V čitateli vzorce (2.5) počítáme pouze s krátkodobým finančním majetkem, peněžními prostředky a s pohledávkami, které lze v případě nutnosti prodat například faktoringové společnosti. Hodnota ukazatele by měla být mezi 1,0 a 1,5 (Růčková, 2019), což vyjadřuje schopnost splatit své závazky bez nutnosti prodeje zásob. Pohotovou likviditu lze vyjádřit dvěma způsoby:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (2.5)$$

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{peněžní prostředky} + \text{KFM} + \text{pohledávky}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (2.6)$$

### *Okamžitá likvidita*

Pro výpočet okamžité likvidity, tedy schopnosti dostát svým závazkům pouze s použitím krátkodobého finančního majetku, je nutno z předešlého vzorce vyjmout pohledávky:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotové platební prostředky}}{\text{závazky s okamžitou splatností}} \quad (2.7)$$

Jako pohotové platební prostředky chápeme pokladní hotovost, sumu na bankovních účtech nebo někdy také volně obchodovatelné cenné papíry. Doporučené rozmezí se dle různých zdrojů liší, jako kritická je uváděna hodnota 0,2 a interval může dosahovat až hodnoty 1,1 (Růčková, 2019).

### *Čistý pracovní kapitál*

K analýze likvidity se obecně řadí také ukazatel čistého pracovního kapitálu. Je vhodné o tento analýzu rozšířit, i když se nejedná o poměrový, nýbrž o rozdílový ukazatel. Jeho výpočet:

$$\text{ČPK} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}, \quad (2.8)$$

je možno chápat dvojím způsobem. Za prvé jako část oběžných aktiv, která je financována dlouhodobými zdroji. Na konci oběžného cyklu zásob jsou tedy utrženy peníze, se kterými podnik může disponovat podle vlastního uvážení, protože splacení krátkodobých závazků je teoreticky zajištěno zbylými oběžnými aktivy. Za druhé jako tzv. finanční polštář, který umožní podniku další fungování po možné nutnosti splacení všech krátkodobých závazků. Výpočet je možno provést i dalším způsobem, ve kterém

jsou od dlouhodobých zdrojů odečtena dlouhodobá aktiva, čímž lze opět zjistit, kolik dlouhodobých zdrojů firma používá k financování oběžných aktiv.

Je vhodné, aby byly podniky řízeny v souladu s tzv. zlatým pravidlem financování, což znamená, že dlouhodobý majetek má být financován dlouhodobými zdroji a krátkodobý majetek zase krátkodobými zdroji. Výsledek ČPK by měl být ale kladný, protože část oběžných aktiv se trvale nachází v podniku a je nutné krytí dlouhodobými zdroji – tento jev se nazývá překapitalizování podniku nebo také konzervativní způsob financování. Pokud je výsledek záporný, znamená to, že se v podniku nachází více krátkodobých závazků než oběžných aktiv, takže stálá aktiva jsou financována krátkodobými zdroji a k jejich úhradě nestačí prodej oběžného majetku. Toto je agresivní způsob financování a je velmi nebezpečný, protože je ohrožena likvidita, tzn. platební schopnost.

### **Ukazatele rentability**

Pomocí ukazatelů ziskovosti jsou poměřovány údaje z výkazu zisku a ztráty, konkrétně zisk, s položkami rozvahy nebo s tržbami. V podniku lze sledovat výnosnost aktiv, tržeb, vlastního nebo cizího kapitálu a pomocí ukazatelů vyjádřit efektivnost, tedy kolik Kč zisku připadá na jednu Kč jmenovatele. Z toho plyne, že podnik by se měl snažit rentabilitu stále zvyšovat. Pro výpočet ukazatele je používán zisk v různých podobách, tedy EAT, EBT, a EBIT, které jsme popsali výše.

#### ***Rentabilita aktiv***

Rentabilita aktiv je považována za stěžejní měřítko rentability, poměřuje totiž zisk s celkovým kapitálem (celkovými aktivy) a tím vyjadřuje ziskovost celé firmy. Není zde důležitá struktura zdrojů financování. Do čitatele lze dosadit různé formy zisku, které také určují interpretaci výsledků. Pokud vložíme EBIT, ignorujeme zde daňové a úrokové zatížení, takže můžeme ukazatel komparovat jak v čase, kdy se mění např. daňové sazby, tak i mezipodnikově, protože v tomto prostředí existují různé úrokové sazby a různá struktura financování u všech podniků.

Při použití EAT zvýšeného o zdaněné úroky vstupuje do výpočtu daňová sazba, která by pro srovnání měla být stejná, a také úroky, díky kterým vzorec odráží nejen odměnu vlastníkům, ale také hodnotu, kterou je potřeba zaplatit věřitelům po odečtení daňového štítu (viz Ukazatele zadluženosti):

$$ROA = \frac{EBIT}{aktiva}, \quad (2.9)$$

$$ROA = \frac{EAT + úroky \cdot (1-t)}{aktiva}, \quad (2.10)$$

kde  $t$  je sazba daně z příjmů právnických osob.

### *Rentabilita investovaného kapitálu*

Dalším ukazatelem je rentabilita investovaného kapitálu, pomocí které je nahlíženo na výnosnost z pohledu pasiv. Do ukazatele vstupují pouze zdroje financování poskytnuté na dobu delší než rok, a má tedy smysl počítat, jakou hodnotu firmě přinesou. Pro výpočet se používá vlastní kapitál a dlouhodobé závazky:

$$ROCE = \frac{EBIT}{vlastní kapitál + dlouhodobé závazky}. \quad (2.11)$$

Výsledek ukazatele ovlivňují aktivity firmy, například pokud se výsledek hospodaření vyplatí vlastníkům formou podílů na zisku, nebo při snižování základního kapitálu vlastní kapitál klesá a ukazatel roste oproti situaci, kdy by tyto položky zůstaly ve firmě k dalšímu investování.

### *Rentabilita vlastního kapitálu*

Podobně je možno konstruovat ukazatel rentability vlastního kapitálu, kterým je brán ohled pouze na investovaný vlastní kapitál. Je tedy důležitý pro vlastníky a investory. Obecně platí, že tato výnosnost by měla být vyšší než výnosnost dlouhodobých státních cenných papírů, které jsou takřka bezrizikové, aby bylo pro investory výhodné investovat do podnikání, které s sebou nese podnikatelské riziko (Růčková, 2019). Dle Ministerstva průmyslu a obchodu je bezriziková sazba stanovena jako výnos 10letých státních dluhopisů a její výše byla v roce 2017 0,98 % a v roce 2018 1,98 %.

Pro nárůst tohoto ukazatele je třeba buď zvýšit čistý zisk nebo snížit hodnotu vlastního kapitálu. Výsledek hospodaření lze zvýšit pomocí růstu cen (v případě neelastické poptávky) nebo vyšším množstvím prodaného zboží, což není vždy možné s ohledem na poptávku. Příklady snížení vlastního kapitálu byly uvedeny výše.

$$ROE = \frac{EAT}{vlastní kapitál} \quad (2.12)$$

### *Rentabilita tržeb*

Mírně odlišný je ukazatel rentability tržeb, kdy se ve jmenovateli vyskytuje údaj z výkazu zisku a ztráty, a to tržby. S jeho pomocí je možno určit, kolik Kč zisku připadá na 1 Kč tržeb. Opět se zde používají různé formy zisku pro různé účely analýzy. Výpočet s použitím čistého zisku slouží pro zjištění ziskové marže, která se dá lehce porovnat s podniky ve stejném oboru. Zisk před zdaněním vložený do čitatele eliminuje vliv rozdílné sazby daně z příjmů, je tedy vhodný pro porovnání v případech její změny. Použití zisku před zdaněním a úroky kromě daně vylučuje také vliv nákladových úroků a pracujeme s ním v případě výrazné změny zdrojů financování, například pro srovnání rentability tržeb s podniky s rozdílnou strukturou zdrojů financování. Kromě tržeb lze počítat také s výnosy, se kterými je možno porovnat výsledek hospodaření, jenž z nich plyne, a zjistit tak jejich rentabilitu.

$$ROS = \frac{EAT}{tržby} \quad (2.13)$$

$$ROS = \frac{EBT}{tržby} \quad (2.14)$$

$$ROS = \frac{EBIT}{tržby} \quad (2.15)$$

### *Rentabilita nákladů a nákladovost*

Pro podnik je důležité sledovat také rentabilitu nákladů, která se používá pro zjištění, kolik Kč čistého zisku přinese dodatečné vložení 1 Kč celkových nákladů:

$$Rentabilita\ nákladů = \frac{EAT}{celkové\ náklady}. \quad (2.16)$$

Jak uvádí Dluhošová (2010, s. 82), „čím vyšší je ukazatel rentability nákladů, tím lépe jsou zhodnoceny vložené náklady do hospodářského procesu, tím vyšší je procento zisku“. Kromě celkových nákladů lze pracovat také s jejich dílčími složkami, které přiblíží, jaká skupina ovlivňuje zisk nejvíce. Výsledky je vhodné dále porovnávat meziročně a sledovat jejich vývoj a také s jinými podniky.

Nákladovost lze odvodit z rentability tržeb, protože vyjadřuje, kolik Kč nákladů je třeba vynaložit pro tvorbu 1 Kč tržeb nebo výnosů:

$$Nákladovost = 1 - \frac{zisk}{tržby} = \frac{náklady}{tržby}, \quad (2.17)$$

$$Nákladovost = \frac{náklady}{výnosy}. \quad (2.18)$$

U tohoto ukazatele platí, že čím je jeho hodnota menší, tím je rentabilita tržeb vyšší a podnik dosahuje vyššího zisku s použitím menších nákladů.

## **Ukazatele aktivity**

Ukazatele aktivity informují, jak efektivně podnik využívá svůj majetek a jak rychle je schopen přeměnit jej na tržby. Používají se položky z rozvahy podle druhu analyzovaných aktiv a tržby za tato aktiva z výkazu zisku a ztráty. V této skupině se objevují ukazatele obratu, které vyjadřují počet obrátek daného majetku, tzn. kolikrát se aktiva přemění v tržby za rok, a ukazatele doby obratu, které vypočítají délku období této jedné obrátky, nejčastěji ve dnech. Hodnota rychlosti obratu by v čase měla stoupat, což značí větší počet obrátek za rok. Z toho vyplývá, že dobu obratu je nutno snižovat.

### ***Obrat aktiv***

Tento ukazatel vyjadřuje efektivnost využití celkového majetku. S jeho pomocí je počítáno, kolikrát se veškerý majetek obrátí v tržby za rok. Výsledek by měl být minimálně 1 a platí, že čím je větší, tím lépe. Důležité je také srovnání s minulým rokem nebo s podniky s podobným oborem činností.

$$\text{Obrat aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{aktiva}} \quad (2.19)$$

### ***Obrat zásob***

Obrat zásob udává, jak dlouho jsou oběžná aktiva vázána ve formě zásob. Opět platí, že čím větší je, tím je lepší situace firmy, protože neváže peněžní prostředky v nelikvidních formách oběžného majetku dlouho. Pokud firma eviduje jednotlivé položky zásob zvlášť, je možno vypočítat obrat každé skupiny.

$$\text{Obrat zásob} = \frac{\text{tržby}}{\text{zásoby}} \quad (2.20)$$

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.21)$$

### ***Obrat pohledávek***

U ukazatelů obratu pohledávek a závazků je vhodné před výpočty provést úpravy, protože tržby nezahrnují částku daně z přidané hodnoty. Pokud je tedy firma plátcem, je žádoucí o tuto výši pohledávky i závazky snížit. Obrat pohledávek vyjadřuje, kolikrát odběratelé zaplatí pohledávky za rok. Srozumitelnější vypovídací schopnost má zde doba

obratu pohledávek, která vystihuje, za jak dlouho podniku dlužníci zaplatí. Je to doba mezi vznikem a úhradou pohledávky a vypovídá o platební morálce odběratelů. Pro firmu je lepší opět větší obrat a kratší doba obratu.

$$\text{Obrat pohledávek} = \frac{\text{tržby}}{\text{pohledávky}} \quad (2.22)$$

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.23)$$

### **Obrat závazků**

Protipól předchozího ukazatele udává, kolikrát splatí daná firma své závazky za rok. Pokud je doba obratu závazků delší než průměrná, nemusí to znamenat problémy s dostatkem finančních prostředků. Podnik si může smluvně stanovit výhodné platební podmínky s dodavatelem, například pokud bude splatnost závazků za měsíc, je to výhodná forma tzv. dodavatelského úvěru.

$$\text{Obrat závazků} = \frac{\text{tržby}}{\text{závazky}} \quad (2.24)$$

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky}}{\text{tržby}} \cdot 360 \quad (2.25)$$

S posledními dvěma skupinami souvisí tzv. *pravidlo solventnosti*. Dle něj by doba obratu pohledávek měla být kratší nebo stejně dlouhá jako doba obratu závazků. V tom případě by firma získávala platební prostředky na úhradu závazků z utržených pohledávek. Pokud bychom počítali s podobným objemem pohledávek a závazků, firma by teoreticky nemusela na úhradu dluhů vyčleňovat jiné peněžní prostředky. V praxi je však nutno počítat s rizikem pozdní úhrady odběratele a s rozdílnou hladinou těchto aktivních položek.

### **Ukazatele zadluženosti**

Jak uvádí Kislingerová (2010, s. 110), „pojem zadluženost vyjadřuje skutečnost, že podnik používá k financování svých aktiv cizí zdroje“. Ne všechny firmy jsou schopny financovat svůj provoz pouze s pomocí vlastních zdrojů, někdy to dokonce není ani výhodné. Vlastníci totiž požadují za poskytnutý kapitál výnos ve formě podílu na zisku, neboť chtějí náhradu za ušlou příležitost, kterou může být například vklad na terminovaný účet do banky. Pro firmu ovšem tento výnos není pouze ve výši stanovené vlastníky, nýbrž zvýšený o hodnotu daně z příjmů, kterou ze zisku zaplatí. Zde lze vidět rozdíl oproti

cizím zdrojům. Z úroků, které požadují věřitelé, totiž podnik neplatí tuto daň, spíše naopak. Jelikož jsou považovány za daňově uznatelný náklad, snižují základ daně a poskytují tzv. daňový štít. Částka, kterou požadují věřitelé, je pro firmu prospěšná díky úspoře na dani podnikatelských subjektů, jejíž sazba v roce 2020 činí 19 %. Z tohoto důvodu je cizí kapitál považován za levnější formu získání peněžních prostředků.

Neznamená to ovšem, že by bylo ekonomicky výhodné mít veškerá pasiva ve formě cizích zdrojů. Podle jejich výše se totiž odvíjí hodnota zadluženosti podniku. Jak jsme si již vysvětlili, ne každá zadluženost je negativním jevem, ovšem její vysoká hodnota není žádoucí. Při větší míře zadlužení začnou investoři požadovat vyšší výnosy, protože podstupují větší riziko, že firma nebude schopna vypůjčený kapitál vrátit a dostát tak svým závazkům (Brealey, Myers a Allen, 2014).

Optimální míru zadluženosti lze zjistit pomocí tzv. U-křivky, která zobrazuje, že náklady na kapitál do určité míry zadluženosti klesají, protože daňová úspora z úroků z vypůjčeného kapitálu kompenzuje požadovanou výnosnost vlastníků, tedy náklady na vlastní kapitál. V jejich nejnižším bodě nalezneme optimální hodnotu zadluženosti firmy. Další vývoj křivky je rostoucí kvůli nákladům finanční tísně, které reprezentují zvyšující se úrokové sazby a požadovaná výnosnost.

### ***Celková zadluženost***

Ukazatel celkové zadluženosti (někdy také ukazatel věřitelského rizika) udává, jaké množství aktiv je financováno cizími zdroji, nebo v případě použití pasiv ve jmenovateli, kolik z celkového kapitálu bude nutné v budoucnu splatit. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím větší riziko věřitelé podstupují. Jak uvádí Růčková (2019, s. 68), „vysoká hodnota tohoto ukazatele může být z hlediska držitelů kmenových akcií příznivá tehdy, je-li podnik schopen dosáhnout vyššího procenta rentability, než je procento úroků placené z cizího kapitálu“. Je tedy důležité, aby firma vydělala více prostředků, než zaplatí na úrocích. Pomocí úpravy čitatele je možno stanovit také dlouhodobou zadluženost (do čitatele vstoupí hodnota dlouhodobých závazků) nebo běžnou zadluženost (v čitateli se objeví krátkodobé závazky).

$$\text{Celková zadluženost} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (2.26)$$

### *Podíl vlastního kapitálu na aktivech*

Jak název ukazatele napovídá, u tohoto výpočtu je zjišťováno, jaké procento aktiv je financováno vlastním kapitálem, tedy finanční samostatnost firmy. Obecně je zvyšování ukazatele považováno za posílení stability podniku. Je zde ovšem riziko snížení rentability vlastního kapitálu (Dluhošová, 2010).

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva}} \quad (2.27)$$

### *Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu*

Tento ukazatel udává, kolik Kč dluhu připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Oproti předchozím ukazatelům nemá hraniční hodnotu 1, může růst až do nekonečna. Podle Dluhošové (2010) by se jeho hodnota měla pohybovat v pásmu od 80 % do 120 %. Čím vyšší je hodnota ukazatele, tím vyšší je také rentabilita vlastního kapitálu, neboť s menším množstvím vlastního kapitálu produkujeme stejnou hodnotu zisku. Se zvyšujícím se podílem cizích zdrojů na celkových zdrojích financování roste ovšem také riziko věřitelů a náklady na tento kapitál.

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.28)$$

### *Úrokové krytí a zatížení*

Ke zjištění, zda je pro firmu daná zadluženost stále únosná, pomáhá výpočet ukazatelů úrokového krytí a zatížení. Ukazatel úrokového krytí udává, kolikrát je zisk před zdaněním a úroky větší než nákladové úroky. Jelikož zisk musí pokrýt kromě úroků také daňovou povinnost a efekty věřitelů, doporučená hodnota je 3 a více (Růčková, 2019).

Úrokové zatížení představuje opačný poměrový vztah, kdy je počítáno, kolik procent ze zisku před zdaněním a úroky zaplatí firma věřitelům za požadované úroky. Situaci si lze představit na koláči, kde zisk představuje celý koláč a úroky jeho část. Je samozřejmě žádoucí, aby výsledek byl menší než jedna, což udává, že část koláče (tedy zisku) po zaplacení úroků firmě zůstane:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}}, \quad (2.29)$$

$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT}. \quad (2.30)$$



### *Majetkový koeficient*

Majetkový koeficient neboli finanční páka udává, kolik Kč aktiv připadá na 1 Kč vlastního kapitálu. Narůstající ukazatel finanční páky indikuje růst podílu cizího kapitálu, podnik je tedy více zadlužený. Podle tohoto ukazatele je vhodné stanovovat optimální zadluženost. Jeho vývoj by měl být stabilní a větší než 1.

Princip finanční páky je založen na předpokladu, že pokud je zhodnocení vloženého kapitálu vyšší než úroková sazba cizího kapitálu, roste také rentabilita vlastního kapitálu, protože k vytvoření stejného množství zisku firma spotřebovala méně vlastních zdrojů.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.31)$$

#### 2.4.4 Pyramidové soustavy ukazatelů

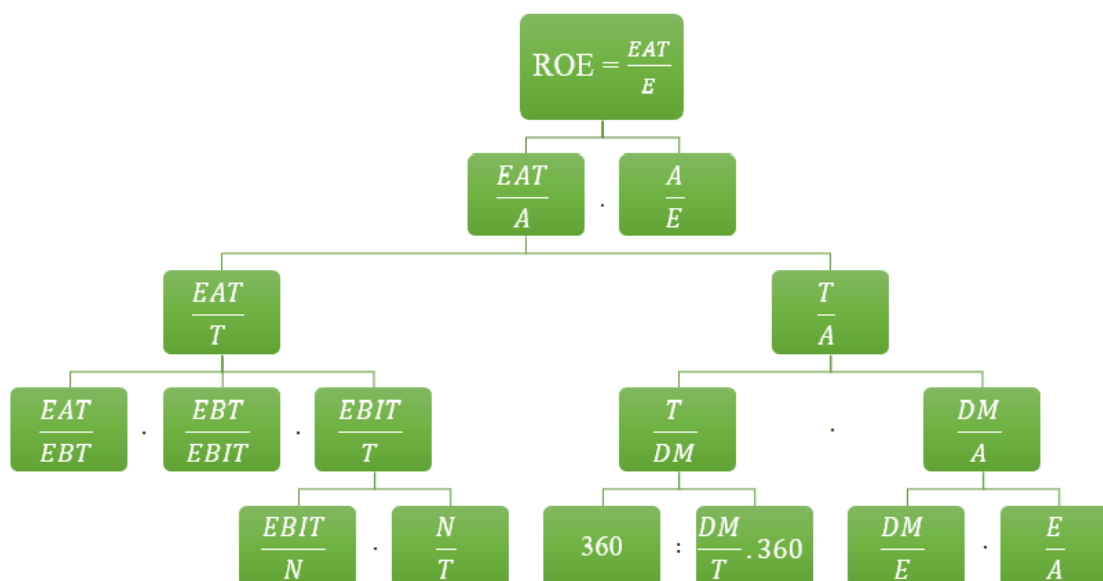
Ve finančním řízení podniku jsou zkoumány nejen jednotlivé skupiny ukazatelů, ale také jejich vzájemné vztahy. Stejně jako spolu souvisí rentabilita tržeb a nákladovost, tak spolu souvisí také zadluženost vlastního kapitálu a jeho výnosnost. Jeden ukazatel může ovlivnit změny jiných ukazatelů.

Pro zjištění míry vlivu těchto změn se používají tzv. pyramidové soustavy. Ty jsou založeny na rozkladu hlavního, tzv. vrcholového ukazatele, na dílčí ukazatele, které jej nejvíce ovlivňují. Nejčastěji je rozkládán ukazatel rentability vlastního kapitálu, který vyjadřuje základní cíl podniku, což je snaha o co největší zhodnocení vložených prostředků (Vochozka, 2011).

Jak tvrdí Dluhošová (2010, s. 92), „metodika pyramidového rozkladu umožňuje odhalit vzájemné existující vazby a vztahy mezi jednotlivými ukazateli. Důležitou otázkou použití pyramidové soustavy je její správná konstrukce. Pomocí vhodně zkonstruované soustavy ukazatelů lze hodnotit minulou, současnou i budoucí výkonnost podniku.“

Rozklad rentability vlastního kapitálu je stěžejní zejména pro vlastníky, proto je důležité zjistit, co ji ovlivňuje. Na obrázku 2.2 lze vidět, že na rentabilitu vlastního kapitálu má vliv finanční páka a rentabilita aktiv, která je rozložena na rentabilitu tržeb a obrát aktiv. Z toho lze vyvodit, že rentabilitu vlastního kapitálu je možno měnit pomocí ziskové marže nebo aktivity podniku, tzn. přes obrátkovost aktiv.

Obr. 2.2 Pyramidový rozklad ROE



Zdroj: Vlastní zpracování

Po konstrukci pyramidového rozkladu je důležité zvolit si metodu výpočtu vlivů dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel, přičemž platí, že součet vlivů (odchylek) dílčích ukazatelů je roven odchylce vrcholového ukazatele:

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i}, \quad (2.32)$$

kde  $x$  je analyzovaný ukazatel,  $\Delta y_x$  je přírůstek vlivu analyzovaného ukazatele,  $a_i$  je dílčí vysvětlující ukazatel,  $\Delta x_{a_i}$  je vliv tohoto dílčího ukazatele na analyzovaný ukazatel  $x$ .

Jako metody kvantifikace vlivu ukazatelů jsou uváděny například metoda postupných změn, rozkladu se zbytkem, logaritmická, funkcionální a integrální metoda rozkladu. V této bakalářské práci použijeme logaritmickou metodu, která je v praxi široce známa a využívána a předpokládá kladné indexy ukazatelů, jež jsou u daného podniku splněny.

Jak uvádí Dluhošová (2010, s. 35), „u této metody je reflektována současná změna všech ukazatelů při vysvětlení jednotlivých vlivů. Dá se říci, že se vychází ze spojitých výnosů, neboť  $\ln I_{a_i}$  a  $\ln I_x$  znamenají spojitý výnos ukazatelů  $a_i$  a  $x$ . Vlivy jednotlivých ukazatelů jsou vyjádřeny následovně:

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\ln I_{a_i}}{\ln I_x} \cdot \Delta y_x, \quad (2.33)$$

přítom  $I_x = \frac{x_1}{x_0}$  a  $I_{a_i} = \frac{a_{i,1}}{a_{i,0}}$  jsou indexy analyzovaného a dílčích ukazatelů“.

#### 2.4.5 Analýza citlivosti

Při tvorbě finanční analýzy se často používá také analýza citlivosti, pomocí které lze určit, o kolik se změní ukazatel při změně jedné z hodnot, které na něj mají vliv, například o 10 %. Při zachování stálosti ostatních veličin je citlivost ukazatele vyjádřena touto změnou. Sledují se zejména relativní změny, například o kolik % se změní zkoumaná veličina při změně vstupní veličiny o 1 % (Scholleová, 2009).

Pro určení analyzované a ostatních vstupních veličin lze použít pyramidový rozklad. S použitím citlivostní analýzy lze kvantifikovat vliv změny jedné veličiny při zachování konstantního stavu ostatních. To může podniku pomoci také při vyhodnocení rizik, například pokud by se zjistilo, že zvýšením vlastních zdrojů by došlo k prudkému poklesu rentability vlastního kapitálu a vlastníci firmy by proto byli nespokojeni, je možné vlastní kapitál nezvyšovat a zisk vyplácet nebo při nedostatku financí zajistit bankovní úvěr, který se řadí do cizích zdrojů.

V této bakalářské práci bude pro zachování konzistence zkoumán vliv změny čistého zisku a vlastního kapitálu na změnu rentability vlastního kapitálu, a také vliv změny čistého zisku a aktiv na změnu rentability aktiv, která vyjadřuje výnosnost veškerého majetku firmy. Budou představeny výsledky z roku 2018, opět doplněny tabulkou a grafickým znázorněním.

### 3 Charakteristika daného podniku

Třetí kapitola je zaměřena na společnost s ručením omezeným, které je pro účely této bakalářské práce přiřazen fiktivní název XYZ, s. r. o., z důvodu zachování anonymity skutečně analyzovaného podniku a jeho finanční situace. Tento zde bude charakterizován, popsána jeho ekonomická činnost a vývoj. Dále bude s použitím informací dostupných v Obchodním rejstříku provedena a popsána vertikálně-horizontální analýza rozvahy a výkazu zisku a ztráty doplněna o příslušná grafická znázornění.

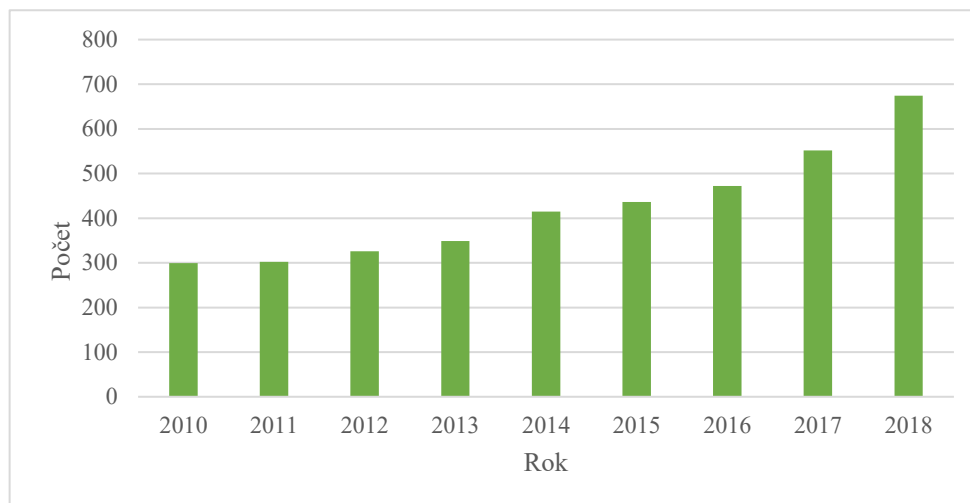
#### 3.1 Popis podniku a jeho činnosti

Podnik XYZ je společností s ručením omezeným se dvěma majiteli, kteří vykonávají současně i funkci jednatelů společnosti. Předmět podnikání je výroba, instalace, opravy elektrických strojů a přístrojů, elektronických a telekomunikačních zařízení a koupě zboží za účelem dalšího prodeje. Společnost působí na trhu již přes 20 let a stále se řadí mezi ty nejstabilnější z jejího oboru podnikání. Klade velký důraz na pozitivní vztah jak se zákazníky, tak i se zaměstnanci a také na neustálý výzkum a vývoj vyráběné techniky.

Co se týče vzniku společnosti, ten se datuje na polovinu 90. let 20. století. Předcházelo mu ale rozhodnutí prvního majitele importovat technické zařízení z Německa, protože v naší zemi zaznamenal nedostatečnou nabídku vzhledem k poptávce. To vedlo k nápadu navrhovat a sestavovat první výrobky, které byly uváděny na trh prostřednictvím jiné existující firmy. V tuto dobu se přidal druhý majitel, který měl na starosti odbyt. S cílem exportovat techniku do jiných částí Evropy, založili v 90. letech společnost XYZ, s. r. o. Jejím jménem se účastnili různých veletrhů a výstav, kde získali svou první velkou zakázku. S následným neustálým vývojem a výrobou produktů poté exportovali například do Itálie a Francie a z utržených peněžních prostředků vybudovali prostory pro výrobu a administrativu. Postupně díky profesionalitě produktů a narůstajícímu zájmu o ně v mnoha zahraničních státech byly založeny dceřiné společnosti jak v některých zemích Evropy, tak i ve Spojených státech amerických nebo jižní Asii. Kromě těchto má přímou účast na dvou firmách v České republice.

Firma se neustále rozrůstá, o čemž svědčí mimo jiné i průměrný počet zaměstnanců znázorněný na obrázku 3.1. Zde můžeme vidět, že firma v současnosti zaměstnává zhruba dvakrát více zaměstnanců než na začátku desetiletí. Konkrétně v roce 2018 je to 674 pracovníků, z toho 38 řídících.

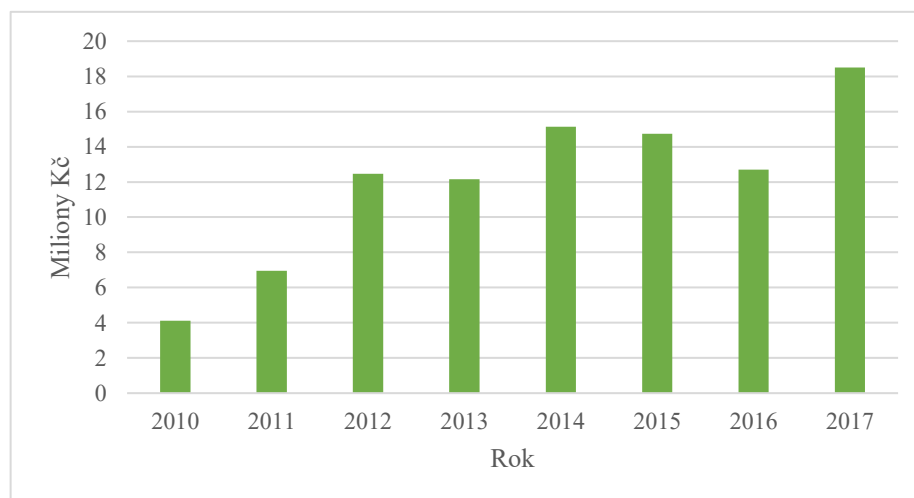
Obr. 3.1 Průměrný počet zaměstnanců v letech 2010-2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Do výzkumu a vývoje jsou investovány každoročně miliony Kč. Pro znázornění byl vytvořen graf, který odráží, kolik Kč firma investovala do výzkumu a vývoje nových technologií a postupů v období let 2010-2017. Tyto náklady mají tendenci růst, i když v letech 2013, 2015 a 2016 je zaznamenán jejich pokles. V roce 2017 činí hodnotu zhruba 18,5 milionů Kč, což je více než čtyřnásobek částky investované v roce 2010. Některé technologie byly oceněny mezinárodními cenami pro inovaci.

Obr. 3.2 Náklady na výzkum a vývoj v letech 2010-2017



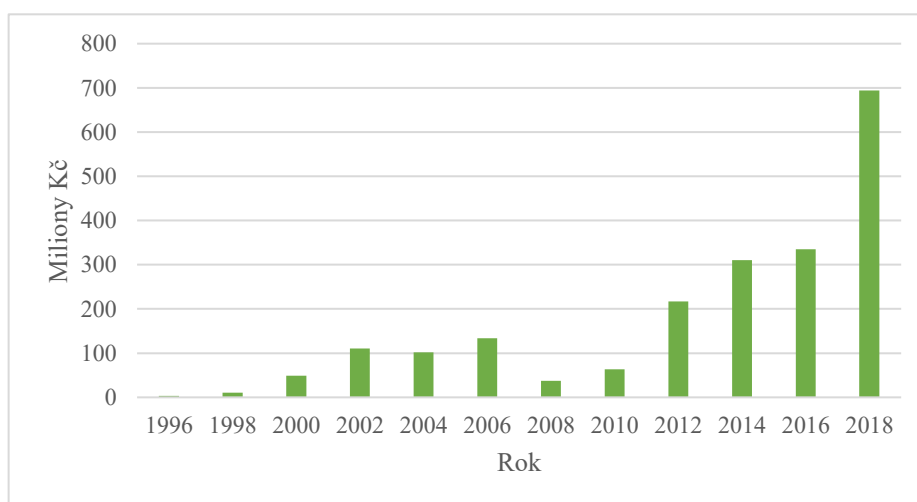
Zdroj: Vlastní zpracování

V současné době je politika společnosti zaměřena také na používání technologií co nejšetrnějších k životnímu prostředí, recyklaci odpadu a na snížení energetické náročnosti produktů. I u dodavatelů firma klade důraz na soulad použitých technologických postupů s jejími environmentálními cíli. Dále pravidelně podporuje komunitu prostřednictvím charitativních, dobročinných i sportovních akcí.

Podnik vyrábí veškeré komponenty do svých technologií v České republice, při výrobním procesu neustále probíhá kontrola kvality a před prodejem je prováděno testování všech funkcí a parametrů. Pro export do zahraničí byl navržen také vlastní cestovní obal tak, aby v žádném případě nedošlo k poškození produktů a expedice byla bezpečná.

Pro nastínění úspěšnosti podniku je uveden přehled o vývoji čistého zisku v letech 1996-2018 na obrázku 3.3. Jedná se o rozsáhlé období, proto jsou znázorněny pouze sudé roky. První dostupná výroční zpráva založena ve Sbírce listin je z roku 1996, kdy firma měla jen 20 zaměstnanců a už dosahovala zisku ve výši 3,2 mil. Kč. Z těchto informací lze vyvodit, že se podniku daří již od počátku podnikání a z grafu vidíme, že výsledek hospodaření v posledních letech rapidně stoupá. Firma vyváží značné množství produkce do zahraničí, proto ji nejvíce ovlivnila světová ekonomická krize v roce 2008, kdy čistý zisk klesl oproti předchozímu roku o více než 120 mil. Kč. Od roku 2010 ovšem opět stoupá a v posledním uvedeném roce činil téměř 700 mil. Kč.

Obr. 3.3 Vývoj čistého zisku za běžné období



Zdroj: Vlastní zpracování

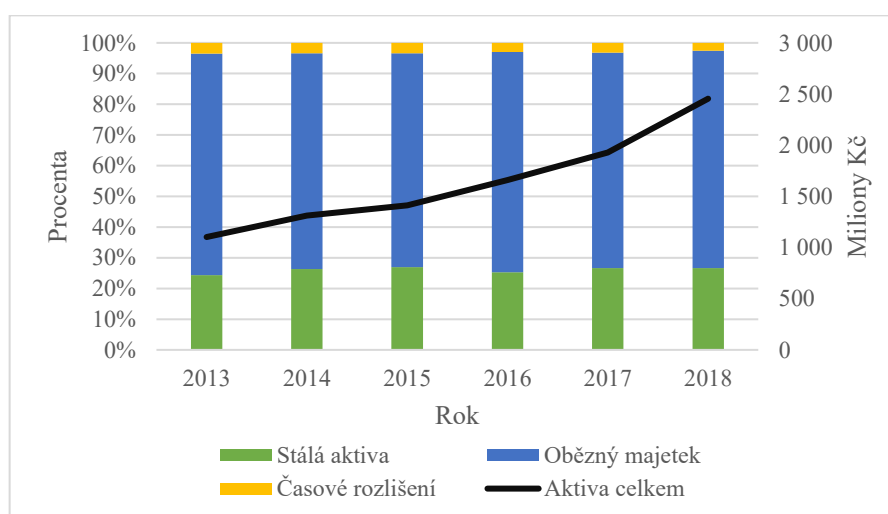
### 3.2 Vertikálně-horizontální analýza rozvahy

V této podkapitole si představíme majetek společnosti a zdroje jeho krytí pomocí vertikálně-horizontální analýzy s použitím vzorců (2.1), (2.2) a (2.3) v letech 2013-2018.

Společnost se neustále rozvíjí a investuje do majetku, proto je možno vidět na obrázku 3.4 růst celkových aktiv. Jejich hodnota činila v roce 2013 1,1 mld. Kč a stoupala pomalu do roku 2015, kdy se nárůst začal zrychlovat. To se nejvíce projevilo mezi rokem 2017 a 2018, tato relativní změna činí 27 %, což je v absolutní výši 526 mil. Kč. Celková hodnota aktiv v tomto roce byla ve výši 2,45 mld. Kč. Naopak nejmenší vzrůst byl v roce 2015, kdy se aktiva zvýšila o 100 mil. Kč oproti roku 2014. Tento růst činí v procentuálním vyjádření 7,5 %.

Ohledně skladby aktiv lze říct, že největší část tvoří oběžný majetek. V analyzovaném období je jeho podíl okolo 70 % z celkového majetku, což se pohybuje v rozmezí hodnot 794-1 738 mil. Kč, zatímco stálá aktiva činí 24-27 %, tedy od 269 do 654 mil. Kč. Na zbylých 3-6 % připadá časové rozlišení aktiv.

Obr. 3.4 Vertikálně-horizontální analýza aktiv



Zdroj: Vlastní zpracování

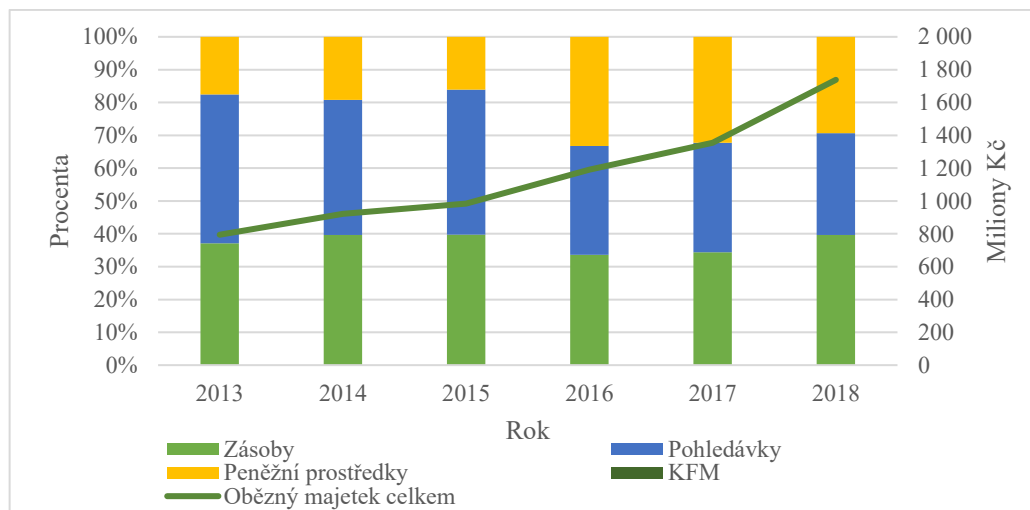
Do stálých aktiv se řadí dlouhodobý hmotný, nehmotný a finanční majetek. Firma má v celém období nejvyšší podíl dlouhodobého hmotného majetku na stálých aktivech, který se pohybuje od 61-91 %. Nejvíce hmotného majetku firma vlastnila v roce 2018 a to 594 mil. Kč, což bylo zmíněných 91 % z celkových stálých aktiv. Zvýšení oproti roku 2017 je v procentním vyjádření 31 % a lze vyčíslit na 140 mil. Kč. Nejvyšší nárůst je ovšem zaznamenán v roce 2017, kdy hmotný majetek vzrostl téměř o 200 mil. Kč, což je vzhledem k roku 2016 přírůstek o 78 %. Jednou z příčin tohoto rapidního nárůstu je fúze

se zanikající společností, jejíž majetek přešel na právního nástupce, tedy společnost XYZ, s. r. o.

S touto událostí souvisí také pokles dlouhodobého finančního majetku ve formě podílů na ovládané osobě, které klesly v roce 2017 o 103 mil. Kč, tedy o 65 %. Dále je tvořena opravná položka na tato aktiva v částce 790 tis. Kč z důvodu dlouhodobé ztráty jedné z ovládaných firem. Suma nehmotného majetku se pohybuje od 1 do 7 mil. Kč, což činí asi 1 % ze stálých aktiv.

Pro vysokou účast oběžného majetku si blíže určíme podíl jednotlivých dílčích složek na jeho celkové hodnotě, která činí v roce 2013 téměř 800 mil. Kč a v roce 2018 1,7 mld. Kč a lze si všimnout, že má stále narůstající vývoj. Na obrázku 3.5 můžeme vidět, že na začátku období mají nejvyšší podíl na oběžných aktivech pohledávky, a to 45 %. V roce 2016 se toto procento snižuje ve prospěch peněžních prostředků, které tvoří 33 % oběžných aktiv, a v dalších letech ve prospěch zásob, které rostou až na 40 %, tj. 690 mil. Kč z oběžných aktiv. Krátkodobý finanční majetek se v grafu neobjevuje, protože firma kromě peněžních prostředků žádným nedisponuje.

Obr. 3.5 Vertikálně-horizontální analýza oběžných aktiv



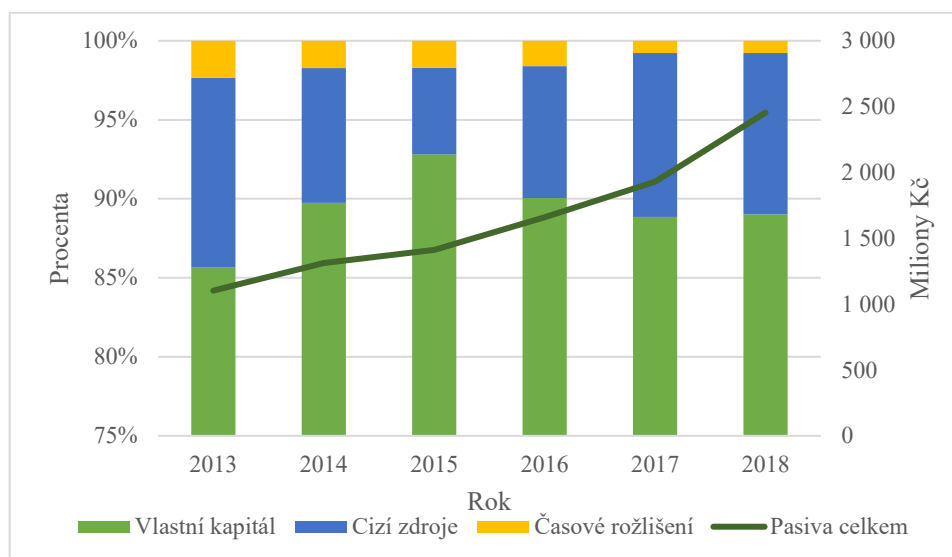
Zdroj: Vlastní zpracování

Dle základního bilančního pravidla je hodnota pasiv ve stejné výši jako hodnota aktiv a oboje tak v daném období roste. Jako zdroje krytí majetku podnik používá nejvíce vlastní kapitál, jehož podíl činí průměrně 89 %. Růst jeho podílu a současný pokles cizích zdrojů financování v roce 2014 je zapříčiněn zejména tím, že se snižuje částka dotací vyplacených firmě na úhradu nákladů souvisejících se vzděláváním zaměstnanců z 12 mil. Kč na téměř 400 tis. Kč, a také nevzniká odložený daňový závazek.



V následujícím roce je pokles krátkodobých závazků vůči státu a společníkům důsledkem výskytu podobné situace. V dalších letech roste financování cizími zdroji, což zapříčiňuje kromě vzniku odloženého daňového závazku také nárůst krátkodobých závazků z obchodních vztahů a z přijatých záloh. Společnost v daném období nečerpá žádný bankovní úvěr.

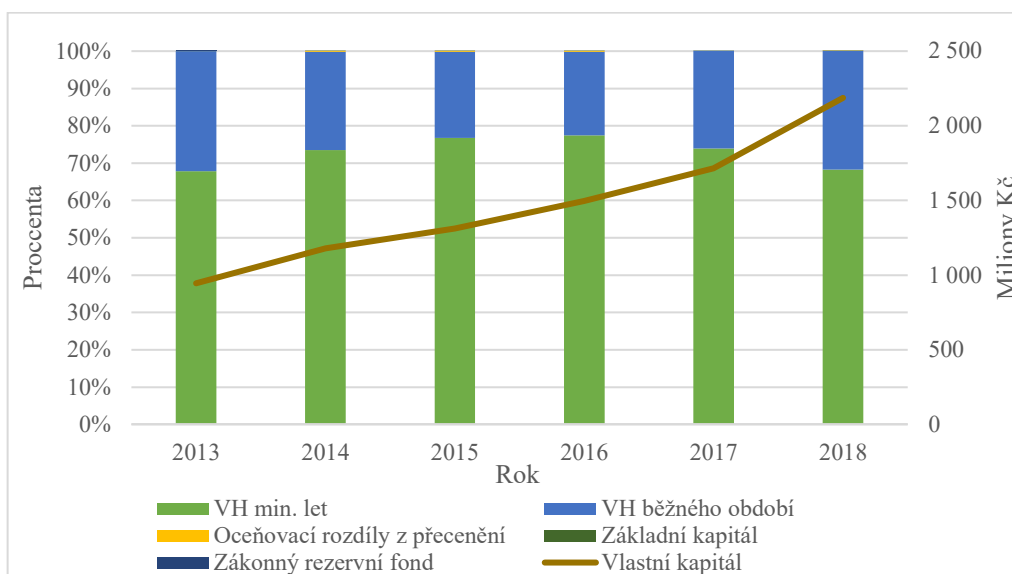
Obr. 3.6 Vertikálně-horizontální analýza pasiv



Zdroj: Vlastní zpracování

Na obrázku 3.6 vidíme, že podíl vlastních zdrojů klesá, neznamená to ovšem, že by klesala i jejich hodnota. Ta je zaznamenána každým rokem vyšší – v roce 2013 činí 944 mil. Kč a v roce 2018 2,18 mld. Kč, přičemž průměrně naroste o 18 % za rok. Strukturu této pasivní položky tvoří zejména nerozdělený výsledek hospodaření minulých let (průměrně 73 % z celkových vlastních zdrojů) a běžného období (průměrně 27 %). Společníci vložili do firmy na začátku podnikání základní kapitál ve výši 400 tis. Kč a dále nedošlo k jeho zvýšení. Tato část činí 2-4 desetiny procent. Společnost v roce 2013 vykázala zůstatek rezervního fondu v částce 70 tis. Kč, čímž splnila povinnost dle tehdy platného obchodního zákoníku č. 513/1991 Sb. tento tvořit ve výši minimálně 10 % ze základního kapitálu k úhradě případné ztráty z podnikání. Po rekodifikaci obchodního práva v roce 2014 byl Obchodní zákoník nahrazen zákonem č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích a občanským zákoníkem č. 89/2012 Sb., a povinnost tvořit rezervní fond u společností s ručením omezeným zanikla. Do vlastního kapitálu dále vstupují oceňovací rozdíly z přecenění majetku a závazků, jejichž hodnota je kladná s výjimkou let 2013 a 2017.

Obr. 3.7 Vertikálně-horizontální analýza vlastního kapitálu



Zdroj: Vlastní zpracování

### 3.3 Vertikálně-horizontální analýza výkazu zisku a ztráty

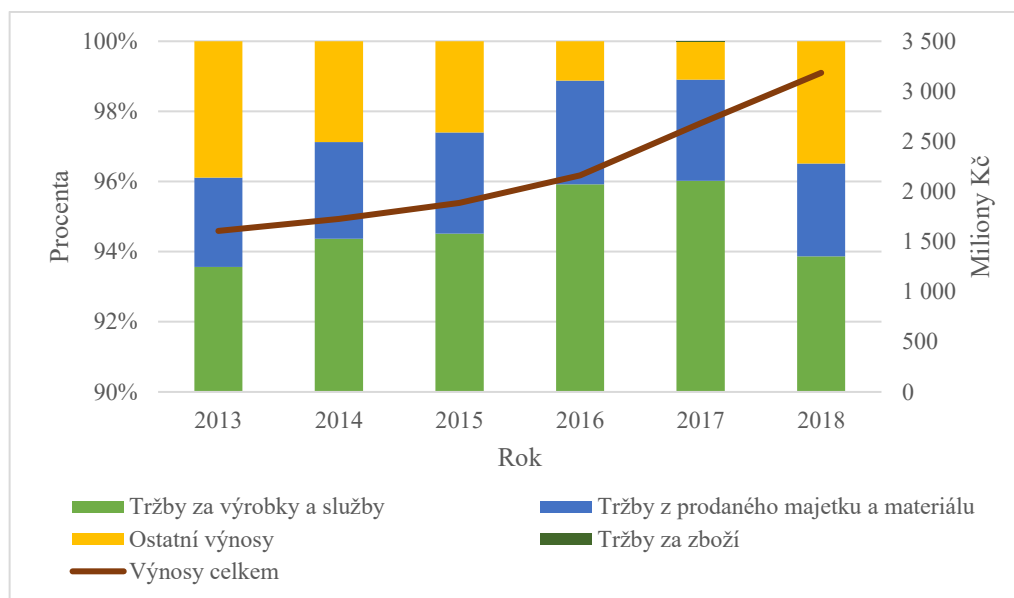
Jak již bylo uvedeno, firma většinu své činnosti financuje z vlastních zdrojů, konkrétně z výsledků hospodaření. Zde si detailně uvedeme strukturu výnosů a nákladů a jejich výši.

Výnosy firmy každoročně stoupají. Pro účely práce jsou rozděleny na tržby za výrobky a služby, za zboží, z prodaného majetku a materiálu a ostatní výnosy. Všechny tyto kategorie v daném období rostou až na tržby za zboží, které jsou nulové kromě roku 2017, kdy dosáhly částky 10 tis. Kč. Jak lze vidět na obrázku 3.8, růst celkových výnosů byl zpočátku malý, konkrétně 7-9 %, ale od roku 2016 je zaznamenáno zrychlení – v následujícím roce dokonce překročil 20 %, což je zvýšení o 521 mil. Kč na částku 2,6 mld. Kč. V roce 2018 výnosy dosáhly téměř 3,19 mld. Kč.

Na celkových výnosech se nejvíce podílejí tržby za výrobky a služby, které přesahují 90 %. Do ostatních výnosů spadají ostatní provozní výnosy, výnosy z dlouhodobého finančního majetku, výnosové úroky a ostatní finanční výnosy. V roce 2013 tvoří tato skupina 4 % z celkové hodnoty a v čase klesají až do roku 2018. Pokles je způsoben zejména snížením výnosů z ovládaných osob a ostatních finančních výnosů. V posledním roce analyzovaného období vzrostly výnosy z dlouhodobého finančního majetku o 58 mil. Kč, což je jedna z příčin zvýšení podílu ostatních výnosů na celku z 1 %

na 3 %. Tržby z prodaného majetku a materiálu tvoří konstantní část celku a to 3 % a v daném období rostou z částky 40 mil. Kč na 84 mil. Kč

Obr. 3.8 Vertikálně-horizontální analýza výnosů



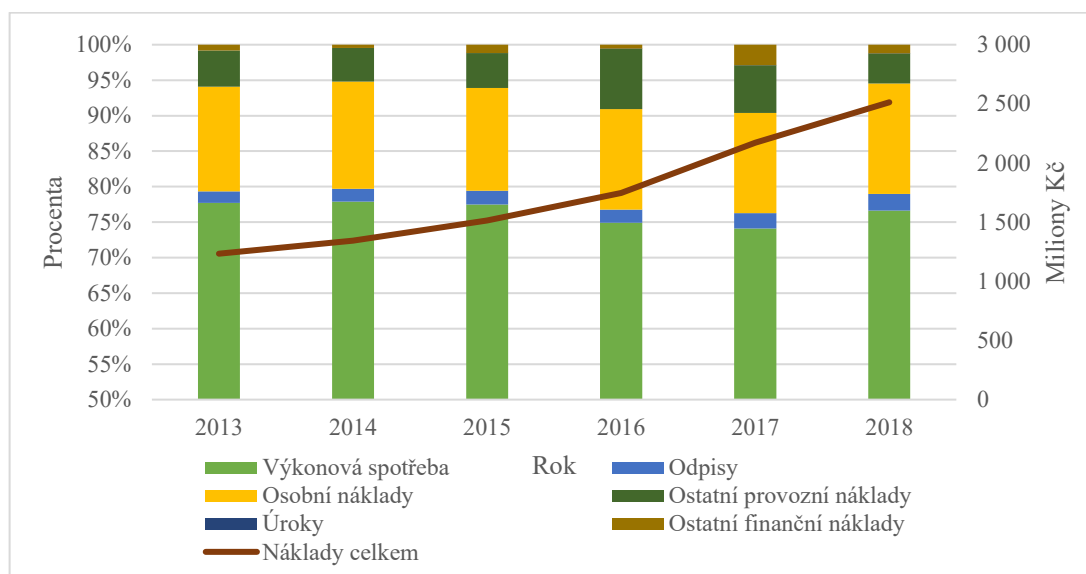
Zdroj: Vlastní zpracování

Z výkazu zisku a ztráty lze dále stanovit výši nákladů a jejich strukturu. Celkové náklady v období také rostou, konkrétně z hodnoty 1,2 mld. Kč na 2,5 mld. Kč. Nejvyšší podíl má výkonová spotřeba, do které spadá spotřeba materiálu, energie a služeb, a to přes 75 %. V roce 2017 tento poměr klesl na 74 % zejména kvůli zvýšení ostatních finančních nákladů, které činilo 53 mil. Kč, v relativním vyjádření přes 500 %. Jejich podíl na celkových nákladech je přitom v tomto roce jen 3 %.

Další významnou položku tvoří osobní náklady, které obsahují mzdové náklady, náklady na sociální zabezpečení, zdravotní pojištění a ostatní náklady. Ty jsou stabilní a pohybují se ve výši 15 %. Skupiny účastníci se celkových nákladů v rádech jednotek procent jsou odpisy, ostatní provozní náklady a ostatní finanční náklady.

Při srovnání vývoje nákladů a výnosů je patrné, že mají velmi podobný průběh, přičemž výnosy jsou zhruba o 370 mil. Kč vyšší. V období se náklady zvýšily o větší hodnotu než výnosy pouze v roce 2015, což zapříčinilo také pokles zisku, ale dále byl přírůstek výnosů vyšší než nákladů, takže stoupal i výsledek hospodaření.

Obr. 3.9 Vertikálně-horizontální analýza nákladů

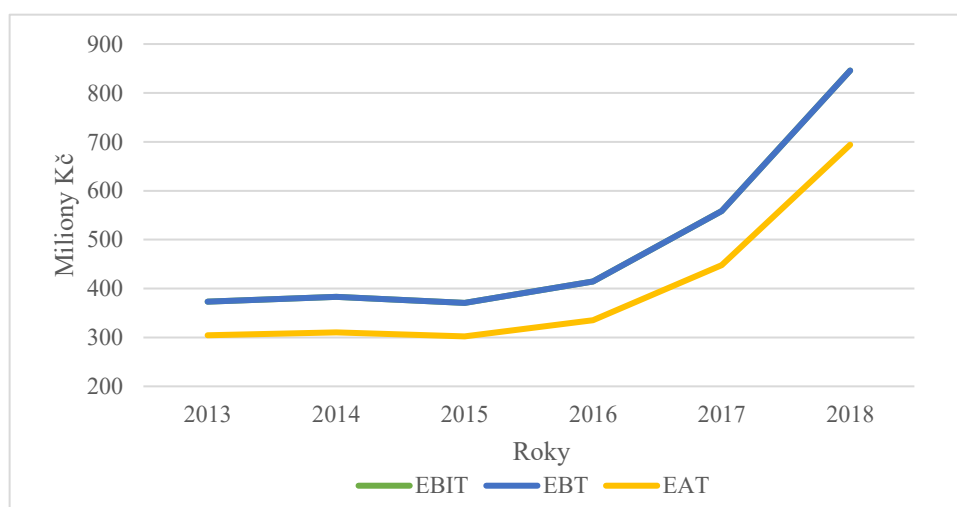


Zdroj: Vlastní zpracování

Na obrázku 3.10 lze vidět vývoj čistého zisku a zisku před zdaněním. Je možno vidět jejich konstantní vývoj na počátku analyzovaného období, případně mírné snížení v roce 2015, které je ovšem následováno prudkým růstem v dalších letech. Nejvyšší nárůst čistého zisku byl v roce 2018, kdy se zvýšil o téměř 250 mil. Kč, což je v procentuálním vyjádření 55 %. Zvýšení zisku před zdaněním bylo v tomtéž období 287 mil. Kč, tedy 51 %.

Výše zisku před zdaněním a úroky je téměř shodná se ziskem před zdaněním, protože úroky jsou v analyzovaném období velmi nízké nebo žádné, z tohoto důvodu je křivka EBIT překrývaná a není v tomto měřítku viditelná.

Obr. 3.10 Vývoj EAT, EBT a EBIT



Zdroj: Vlastní zpracování

## 4 Aplikace konkrétních metod finanční analýzy a zhodnocení zjištěných výsledků

V této kapitole zhodnotíme finanční situaci podniku pomocí metod představených v kapitole druhé. Aplikujeme analýzu poměrovými ukazateli, která zahrnuje ukazatele likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti, následně vytvoříme pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a analyzujeme odchylky s použitím logaritmické metody, a použijeme citlivostní analýzu na podnik XYZ, s. r.o.

### 4.1 Analýza poměrovými ukazateli

#### 4.1.1 Ukazatele likvidity

Pro bezproblémové fungování podniku je důležité, aby byl dostatečně likvidní a solventní, tzn. aby mohl přeměnit svá aktiva na peněžní prostředky a mohl tak včas splatit své závazky. Jak jsme již uvedli, vlastníci a management požadují rozdílné hodnoty výsledků kvůli lišícím se cílům každé skupiny.

K analýze likvidity byly použity vzorce (2.4) – (2.8) a na obrázku 4.1 vidíme, že v případě podniku XYZ, s. r. o. je likvidita poměrně vysoká, což splňuje spíše cíle managementu, který zajišťuje hladký chod podniku. Schopnost hradit závazky je zaručena, ale kvůli vysoké vázanosti peněz v aktivech se může snižovat rentabilita vlastního kapitálu.

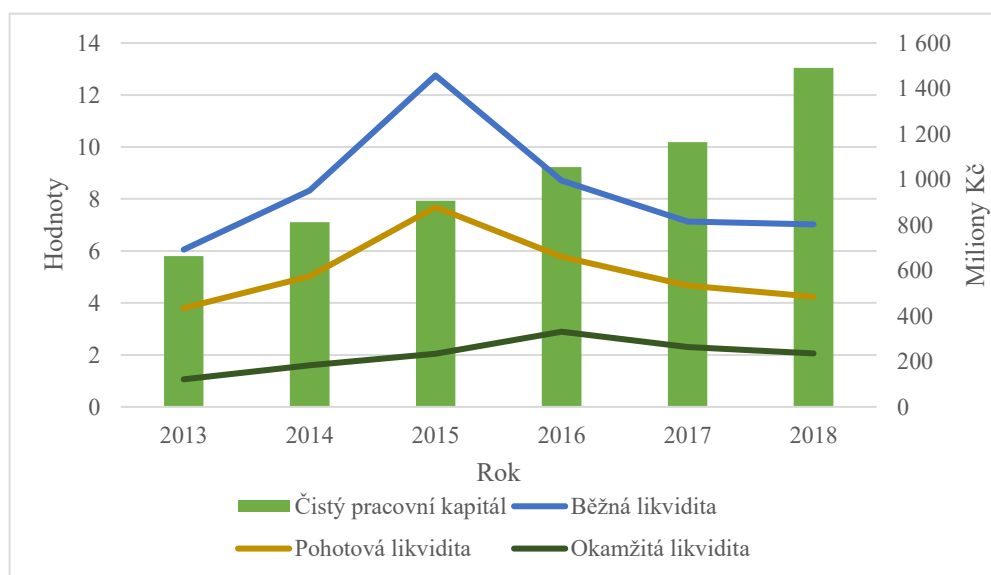
Běžná likvidita se v prvních třech letech zvyšuje až na hodnotu 13, což znamená, že hodnota oběžných aktiv je 13x vyšší než hodnota krátkodobých závazků. Růst je způsoben zejména tím, že klesá hodnota krátkodobých závazků firmy. V roce 2013 činí tato částka 131 mil. Kč a o dva roky později 77 mil. Kč. V dalších letech krátkodobé závazky stoupají, proto klesá i tento ukazatel. Doporučená hodnota běžné likvidity se uvádí mezi 1,5 a 2,5 (Růčková, 2019), lze tak říci, že podnik dosahuje nadměrné likvidity. Příčinou je ovšem hlavně skutečnost, že hodnota závazků v poměru k celkovým pasivům je v průměru jen 10 %.

U pohotové likvidity jsou doporučovány hodnoty v rozmezí 1,0 a 1,5 (Růčková, 2010) a vidíme, že podnik dosahuje opět vysoké pohotové likvidity, přičemž nejvyšší hodnota 7,68 znamená, že součet krátkodobého finančního majetku, peněžních prostředků a pohledávek firmy je zhruba 7x vyšší než krátkodobé závazky. Růst

a následný pokles je opět způsoben vývojem krátkodobých závazků. V roce 2016 ukazatel i přes značné zvýšení peněžních prostředků klesá proto, že se snížila hodnota pohledávek oproti předchozímu roku.

Doporučená hodnota okamžité likvidity se pohybuje kolem 0,5, přičemž podnik vykazuje opět vyšší výsledky, konkrétně kolem hodnoty 2. Likvidita roste i po roce 2015, kdy došlo ke zvýšení krátkodobých závazků, protože v roce 2016 byl přírůstek peněžních prostředků procentuálně dvakrát vyšší než krátkodobých závazků, a to 150 %. V analyzovaném období je ovšem okamžitá likvidita spíše stabilní, jak lze vidět na obrázku 4.1.

Obr. 4.1 Vývoj ukazatelů likvidity



Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce 4.1 je zřejmý klesající vývoj pohotovostní a okamžité likvidity z roku 2017 na rok 2018, na rozdíl od stagnace ukazatele běžné likvidity. Příčinou je zrychlení růstu zásob v tomto roce, který činil přes 200 mil. Kč, neboť ukazatele pohotovostní a okamžité likvidity s touto položkou nepočítají.

K této skupině ukazatelů je zařazen také ukazatel čistého pracovního kapitálu. Ten vyjadřuje jakýsi „finanční polštář“, který vznikne v případě, když je nutno splatit všechny krátkodobé závazky. Ve druhé kapitole bylo uvedeno, že výsledek by měl být kladný, protože část oběžného majetku se kryje dlouhodobými zdroji. I v případě dané společnosti je toto tvrzení pravdivé a finanční polštář je poměrně vysoký, takže firma preferuje konzervativní způsob financování.

Tab. 4.1 Ukazatele likvidity

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Běžná likvidita</b>	6,00	8,00	13,00	9,00	7,00	7,00
<b>Pohotová likvidita</b>	3,80	5,03	7,68	5,78	4,67	4,24
<b>Okamžitá likvidita</b>	1,06	1,60	2,05	2,89	2,30	2,06
<b>Čistý pracovní kapitál (v tis. Kč)</b>	663 434	811 807	906 233	1 054 411	1 164 535	1 490 629

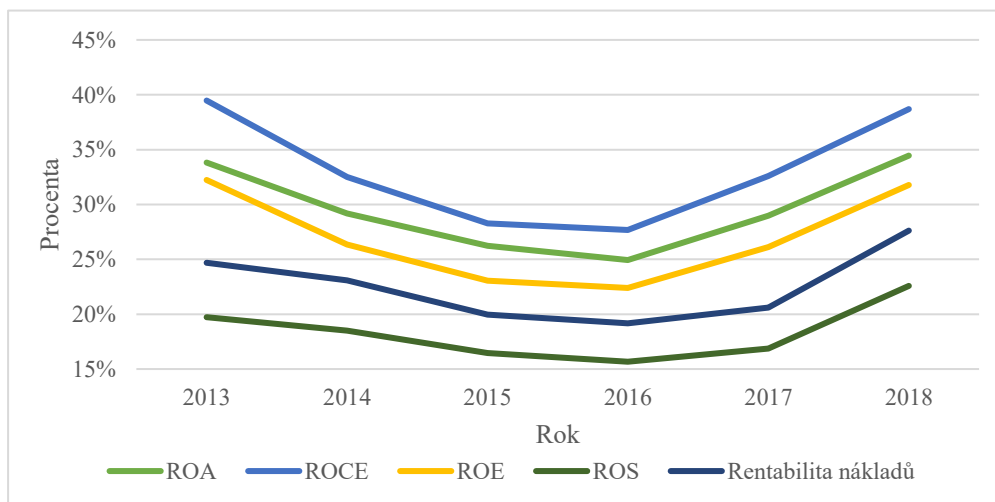
Zdroj: Vlastní zpracování

Z uvedeného vyplývá, že podnik je dostatečně, dá se říci až nadměrně likvidní, díky čemuž se věřitelé nemusí strachovat o své pohledávky. Finanční polštář je v řádech milionů až miliard, což zapříčiňuje zejména financování činnosti podniku z vlastních zdrojů a z toho vyplývající nízké hodnoty krátkodobých závazků.

#### 4.1.2 Ukazatele rentability

Ukazatele rentability je žádoucí stále zvyšovat. Ne vždy se to však daří, jak vidíme na obrázku 4.2. Pokles ukazatelů může být způsoben snižujícím se ziskem nebo zvyšujícími se aktivy. V tomto případě je pokles způsoben tím, že zisk roste pomaleji než celková aktiva, v roce 2015 se dokonce zmenšil oproti roku předchozímu, protože se celkové náklady meziročně zvýšily více než celkové výnosy. V letech 2017-2018 je růst zisku procentuálně vyšší než růst aktiv, což způsobuje nárůst ukazatelů rentability. Na obrázku lze také vidět, že rentabilita tržeb je nižší než rentabilita nákladů, a to proto, že u rentability tržeb poměrujeme stejnou úroveň zisku s vyšším jmenovatelem, než se vyskytuje u výnosnosti nákladů, jinak řečeno důvodem je to, že tržby jsou vyšší než náklady.

Obr. 4.2 Vývoj ukazatelů rentability



Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce 4.2 vidíme hodnoty ukazatelů rentability aktiv, investovaného kapitálu, vlastního kapitálu a tržeb za roky 2013-2018.

Rentabilita aktiv vyjadřuje ziskovost vloženého kapitálu. Nejvyšší výnosnosti dosáhl podnik v roce 2018 a to 34 %. Pro tento výpočet byl použit zisk před zdaněním a úroky. Pokud vložíme čistý zisk zvýšený o zdaněné úroky, nejvyšší rentabilita je 28 %. Je samozřejmě nižší než v prvním případě, protože do čitatele nevstupuje částka daně z příjmů. Výše úroků je u dané firmy velmi nízká až nulová.

Rentabilita investovaného kapitálu je nejvyšší v roce 2013, kdy dosahuje hodnoty téměř 40 %. Do výpočtu se dostávají dlouhodobé závazky, které jsou v tomto roce vyšší oproti dalším obdobím kvůli existenci odloženého daňového závazku. Lze říci, že kdyby tento závazek nevznikl, rentabilita by dosáhla nepatrně vyšší hodnoty. Díky rostoucímu vývoji ukazatele v posledních letech je možné předpokládat, že v dalších obdobích tuto hodnotu převýší.

Rentabilita vlastního kapitálu má také nejvyšší hodnotu v roce 2013 a to 32 %. Ve všech obdobích je přitom vyšší než výnosnost dlouhodobých státních cenných papírů, v roce 2018 dosahuje hodnoty 16x vyšší, než je tato bezriziková sazba. Pro nárůst rentability vlastního kapitálu můžeme doporučit snížení hodnoty vlastního kapitálu, například prostřednictvím výplaty podílů na zisku nebo tvorbou rezervy.

Rentabilita tržeb je počítána na třech úrovních zisku, ovšem všechny výpočty dosahují nejvyšší úrovně v roce 2018. První je čistý zisk, který když poměříme s tržbami, dosahuje nejvyšší hodnoty 22,6 %. V matematickém vyjádření to znamená, že na 1 Kč tržeb připadá 22,6 haléřů čistého zisku. Ovlivňuje jej nejen výše nákladů, ale také sazba daně z příjmů. Další možnosti výpočtu, které zahrnují zisk před zdaněním a zisk před zdaněním a úroky, se od sebe velmi neliší, protože úroky činí v daném období maximálně 18 tisíc Kč, takže mění výpočty rentability tržeb pouze o tisíce procenta.

Rentabilitu nákladů můžeme vidět v posledním řádku tabulky 4.2. Firma dosahuje největšího zhodnocení vynaložených nákladů v roce 2018, kdy 1 Kč nákladů přinese 27 haléřů čistého zisku.

Z těchto údajů vyplývá, že podnik hospodaří velmi dobře, jeho výnosnost činí několikanásobek bezrizikové sazby státních cenných papírů a pro společníky je tedy velmi výhodná účast na této společnosti.



Tab. 4.2 Ukazatele rentability

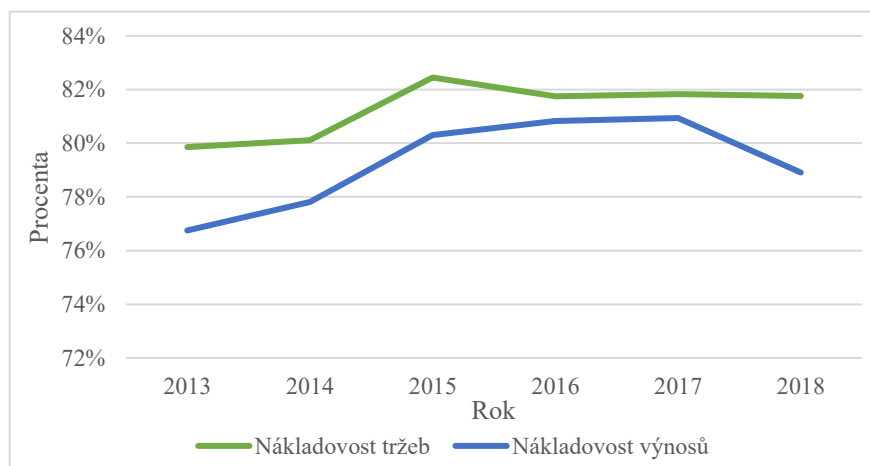
Ukazatel	Vzorec	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ROA	(2.9)	33,83 %	29,18 %	26,24 %	24,94 %	28,97 %	34,46 %
ROA	(2.10)	27,61 %	23,65 %	21,39 %	20,16 %	23,21 %	28,28 %
ROCE	(2.11)	39,47 %	32,51 %	28,27 %	27,68 %	32,61 %	38,71 %
ROE	(2.12)	32,24 %	26,35 %	23,05 %	22,39 %	26,13 %	31,76 %
ROS	(2.13)	19,71 %	18,49 %	16,45 %	15,67 %	16,87 %	22,58 %
ROS	(2.14)	24,15 %	22,82 %	20,17 %	19,37 %	21,05 %	27,51 %
ROS	(2.15)	24,15 %	22,82 %	20,17 %	19,37 %	21,05 %	27,51 %
Rentabilita nákladů	(2.16)	24,69 %	23,08 %	19,95 %	19,17 %	20,61 %	27,62 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Nákladovost tržeb a výnosů znázorněna na obrázku 4.3 vyjadřuje, kolik nákladů je nutno vynaložit na tvorbu tržeb nebo výnosů. U tohoto ukazatele je žádoucí klesající vývoj, neboť to znamená, že je na tvorbu výnosů potřeba méně nákladů. Nejnižší je hodnota v roce 2013, kdy dosahuje u tržeb téměř 80 % a u výnosů 76 %, takže na tvorbu jedné koruny výnosů je potřeba vynaložit 76 haléřů nákladů. V posledním roce klesla nákladovost výnosů oproti předchozím setrvávajícím hodnotám na 78 %, i když nákladovost tržeb zůstala téměř konstantní, což bylo způsobeno zvýšením položky ostatní výnosy.

Naopak nejvyšší hodnota nákladovosti tržeb 82,4 % je zaznamenána v roce 2015, což je způsobeno nárůstem provozních nákladů. Ukazatel nákladovosti výnosů měl stoupající tendenci až do roku 2017, zejména kvůli větším přírůstkům nákladů proti výnosům.

Obr. 4.3 Nákladovost tržeb a výnosů



Zdroj: Vlastní zpracování

### 4.1.3 Ukazatele aktivity

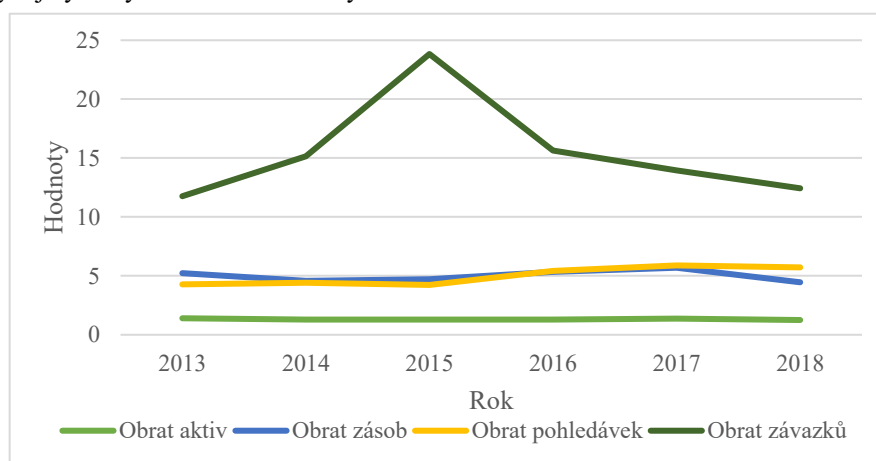
Ukazatele aktivity podávají informace o tom, jak firma hospodaří se svým majetkem. V tabulce 4.3 lze vidět hospodaření firmy XYZ, s. r. o.

Ve druhé kapitole byla jako doporučený rozsah ukazatele obratu aktiv uvedena hodnota větší než 1. Daná firma toto doporučení respektuje, přičemž výsledek v analyzovaném období fluktuuje okolo hodnoty 1,3. Znamená to, že celková aktiva se přemění v tržby 1,3krát za rok. Největšího zhodnocení majetku bylo dosaženo v roce 2013, kdy se aktiva obrátila 1,4krát.

Veškeré zásoby se ve firmě přemění v tržby průměrně 5krát za rok, což činí zhruba 72 dní na jednu obrátku. Tyto hodnoty taktéž kolísají, nejrychlejší obrat zásob byl v roce 2017 a to 5,7 obrátek za rok, doba obratu jedné obrátky je přitom 63 dní. Naopak nejpomaleji se zásoby přeměnily v tržby v roce 2018 a to za 81 dní, což bylo způsobeno zejména jejich značným přírůstkem.

Pohledávky se obrátí také průměrně 5krát za rok, nejrychleji zaplatili odběratelé firmě v roce 2017, kdy činila doba obratu všech pohledávek 61 dní, naopak nejdelší doba splatnosti byla v roce 2015, a to 85 dní. Pro účely práce nejsou k dispozici vnitřní informace firmy o hodnotě tuzemských a zahraničních pohledávek, a s ohledem na rozdílná místa plnění týkající se daně z přidané hodnoty nebyla tato při výpočtech brána do úvahy.

Obr. 4.4 Vývoj vybraných ukazatelů aktivity



Zdroj: Vlastní zpracování

V tabulce 4.3 lze vidět, že platby firmy dodavatelům jsou častější než inkaso od odběratelů. Průměrná doba potřebná k získání prostředků nutných pro zaplacení závazků je 25 dní. S tím souvisí zmíněné pravidlo solventnosti, které v případě této firmy

není dodrženo. Jelikož se ovšem jedná o velkou společnost, která má dostatek finančních prostředků, není nezbytné hradit závazky z inkasovaných pohledávek.

Tab. 4.3 Ukazatele aktivity

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Obrat aktiv</b>	1,40	1,28	1,30	1,29	1,38	1,25
<b>Obrat zásob</b>	5,23	4,59	4,70	5,34	5,69	4,46
<b>Doba obratu zásob</b>	68,79	78,47	76,59	67,42	63,27	80,81
<b>Obrat pohledávek</b>	4,29	4,41	4,23	5,41	5,89	5,71
<b>Doba obratu pohledávek</b>	83,95	81,55	85,12	66,55	61,17	63,03
<b>Obrat závazků</b>	11,76	15,14	23,83	15,63	13,96	12,43
<b>Doba obratu závazků</b>	30,61	23,78	15,11	23,03	25,79	28,97

Zdroj: Vlastní zpracování

Firma respektuje doporučené hodnoty obratu aktiv, dosahuje dokonce vyšších výsledků. Dobu obratu pohledávek je žádoucí snižovat, pokud ovšem má firma domluvené výhodné podmínky se svými odběrateli a nemá problém s délkou jejich splatností, není vyšší doba obratu problematická – firma je přece jen dobře hospodařící a její likvidita je dostatečně vysoká i s tímto nastavením splatnosti pohledávek. Doba obratu závazků je naopak nižší, což také svědčí o dobré situaci podniku a jeho spolehlivosti.

#### 4.1.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatele zadluženosti se odvíjí od výše cizího kapitálu, který podnik pro financování používá. Daná společnost nečerpá žádný bankovní úvěr, takže v položce cizího kapitálu jsou zahrnuty zejména krátkodobé závazky, daňové závazky a rezervy.

Celková zadluženost podniku je relativně nízká, protože jsou k financování chodu společnosti využity ve větší míře vlastní zdroje. Nejnížší zadluženost je v roce 2015, kdy činí 5,5 %. Příčinou tohoto poklesu je snížení hodnoty krátkodobých závazků a také rezerv. Podnik tvořil rezervy nejvíce v roce 2017, kdy dosáhly hodnoty 9 839 tis. Kč, na sociální a zdravotní pojištění z odměn a na patentové právní služby. Z jejich charakteru vyplývá, že nejsou daňově uznatelné, tzn. jedná se o účetní rezervy. Nejvíce zadlužený byl podnik v roce 2013, kdy byl podíl cizího kapitálu na aktivech 12 %.

U podílu vlastního kapitálu na aktivech platí, že podnik s vyššími hodnotami se považuje za více stabilní. U dané společnosti jsou výsledky vysoké, což vychází

z faktu, že podnik financuje majetek především z vlastního kapitálu, a také z výsledků ukazatele celkové zadluženosti, neboť spolu by měly tvořit 100 %. V našem případě ovšem do pasiv vstupuje také časové rozlišení, které činí zhruba 2 %.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu je nižší než doporučené hodnoty, které jsou uvedeny v druhé kapitole, což se opět odvíjí od nízké hodnoty cizích zdrojů.

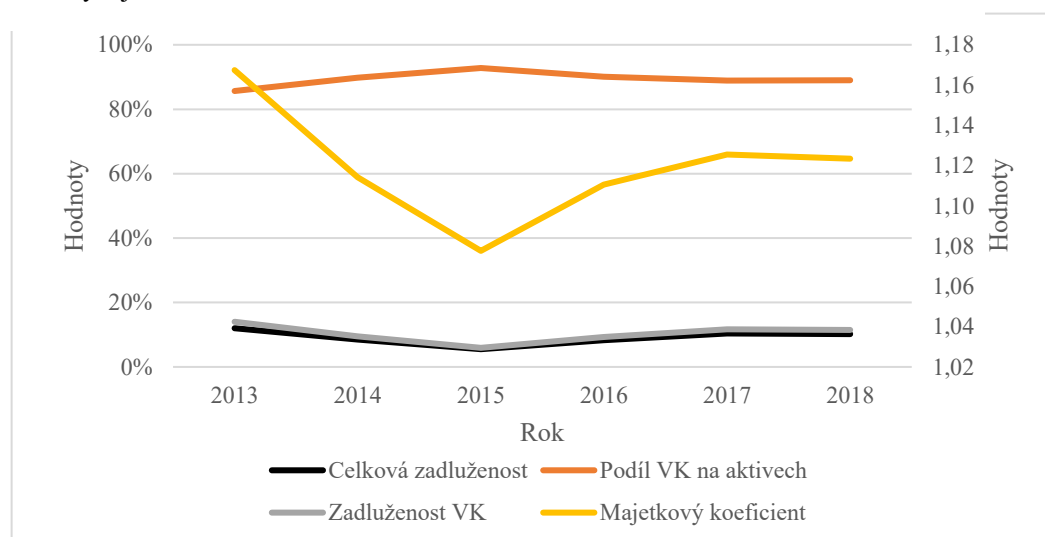
Majetkový koeficient zpočátku klesá, neboť roste podíl vlastního kapitálu na celkových aktivech, což je způsobeno poklesem cizích zdrojů. V letech 2016 a 2017 koeficient roste, protože se zvyšují také cizí zdroje a klesá tak podíl zdrojů vlastních. V posledním roce daného období se kromě jiného také značně zvýšila hodnota výsledku hospodaření. Tato změna způsobila pokles finanční páky na hodnotu 1,12, jež vyjadřuje, že na 1 Kč vlastního kapitálu připadá 1,12 Kč celkových aktiv.

Tab. 4.4 Ukazatele zadluženosti

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Celková zadluženost</b>	12,01 %	8,53 %	5,50 %	8,34 %	10,37 %	10,21 %
<b>Podíl VK na aktivech</b>	85,66 %	89,75 %	92,79 %	90,05 %	88,85 %	89,02 %
<b>Zadluženost VK</b>	14,02 %	9,50 %	5,93 %	9,26 %	11,67 %	11,47 %
<b>Majetkový koeficient</b>	1,17	1,11	1,08	1,11	1,13	1,12

Zdroj: Vlastní zpracování

Obr. 4.5 Vývoj ukazatelů zadluženosti



Zdroj: Vlastní zpracování

Zadluženost podniku lze hodnotit jako velmi nízkou, protože cizí zdroje dosahují hodnot pouze kolem 10 % z celkových pasiv. Firma působí na trhu již desítky let a za tuto

dobu má velký objem výsledků hospodaření minulých období (hodnoty v řádech milionů až miliard), ze kterých může svůj chod bez problémů financovat. Pozitivní je také skutečnost, že majetkový koeficient dosahuje hodnot nepatrně větších než 1, přičemž lze doporučit zvýšení financování cizím kapitálem, což by zapříčinilo vzrůst tohoto koeficientu.

Společnost eviduje nákladové úroky pouze v letech 2015, 2016, 2017 a 2018. Jejich výše činí 9 tis. Kč, 18 tis. Kč, 18 tis. Kč a 9 tis. Kč. Z důvodu nízké hodnoty úroků je ukazatel úrokového krytí velmi vysoký a vyjadřuje, kolikrát je možno krýt úroky ze zisku před zdaněním a úroky. Úrokové zatížení je naopak velmi malé a vyjadřuje, kolik procent ze zisku před zdaněním a úroky bude vyplaceno za nákladové úroky.

Nízká hodnota úroků je sama o sobě pozitivní, souvisí s ní ale existence nízkého zadlužení, které může snižovat také rentabilitu vlastního kapitálu. V případě této firmy je ovšem výnosnost velmi uspokojivá, zadlužení a hodnotu úroků lze tedy považovat za správně nastavené.

Tab. 4.5 Úrokové krytí a zatížení

Ukazatel	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Úrokové krytí	0	0	41 181	23 011	31 042	93 976
Úrokové zatížení (v %)	0,000	0,000	0,002	0,004	0,003	0,001

Zdroj: Vlastní zpracování

## 4.2 Pyramidový rozklad ukazatele ROE

V příloze č. 7 lze vidět pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a vlivy dílčích ukazatelů vypočítané s použitím logaritmické metody podle vzorce (2.33) v letech 2017 a 2018. Je patrné, že na změnu rentability vlastního kapitálu o 5,6 procentních bodů působí zejména rentabilita aktiv, jejíž vliv je vyčíslen na 5,7 %. Její účinek eliminuje ukazatel finanční páky o -0,1 %. Záporný efekt tohoto ukazatele je způsoben převážným financováním majetku z vlastních zdrojů. Pokud bychom uvažovali o nárůstu dluhu při stejné hodnotě aktiv v roce 2018 o 100 mil. Kč, vliv majetkového koeficientu by se zvýšil na hodnotu 1,3 %. Z tohoto vyplývá, že nárůst dluhu má pozitivní vliv na rentabilitu vlastního kapitálu.

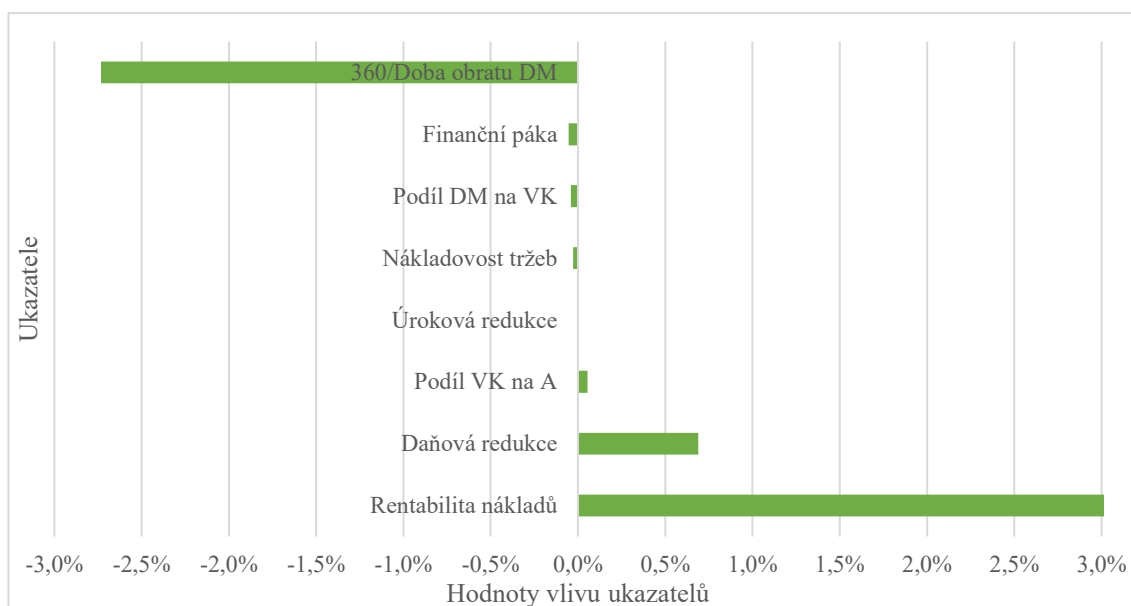
Dále je možno vidět, že na působení rentability aktiv 5,7 % se podílí rentabilita tržeb 8,4 % a obrát aktiv tento vliv snižuje o 2,7 %. Tato záporná hodnota je zapříčiněna

poklesem obratu aktiv z roku 2017 na rok 2018. Rentabilita tržeb se skládá z daňové redukce, která na tuto působí 0,7 %, úrokové redukce, jež na ukazatel nepůsobí z důvodu velmi nízkých hodnot nákladových úroků, a z rentability tržeb s použitím zisku před zdaněním a úroky, která má samozřejmě největší vliv na tentýž ukazatel počítaný s použitím čistého zisku, a to 7,7 %. V dalším stupni rozkladu lze vidět působení ukazatelů na vliv této rentability tržeb. Na tu působí rentabilita nákladů rovněž 7,7 %. Nákladovost tržeb v tomto případě změnu vrcholového ukazatele nezpůsobuje.

Na snižující vliv obratu aktiv ve druhé větvi rozkladu o 2,7 % má účinek zejména pokles obratu dlouhodobého majetku, jehož následkem je záporný vliv na ukazatel vyššího stupně ve výši 2,7 %. Podíl dlouhodobého majetku na aktivech ovlivňuje ukazatel obratu aktiv pouze nepatrně, konkrétně je vyčíslen na 0,01 %. Tento se v letech 2017 a 2018 téměř nezměnil, což způsobil kladný vliv podílu vlastního kapitálu na aktivech 0,05 % a jeho eliminace podílem dlouhodobého majetku na vlastním kapitálu o - 0,04 %, která není v příloze patrná kvůli zaokrouhlení hodnot. Na snížení obratu dlouhodobého majetku se podílela zejména doba obratu dlouhodobého majetku, která působila kladným vlivem 2,7 %, ten ovšem v důsledku použití převrácené hodnoty zapříčinil pokles tohoto obratu.

Na obrázku 4.6 lze vidět, jaký vliv na vrcholový ukazatel rentability vlastního kapitálu mají dílčí prvočinitele, tedy dále nerozkládané ukazatele. Nejmenší, nejvíce záporný vliv má obrat dlouhodobého majetku, který je rozložen na dobu obratu dlouhodobého majetku, se kterou je dělena hodnota 360. Tento vliv je vyčíslen na -2,734 %, což lze vyčíst z tabulky 4.6. Vlivy jsou řazeny vzestupně, proto je pořadové číslo ukazatele s nejmenším vlivem rovno 1. Dále záporně působí prvočinitel finanční páka, a to -0,054 %. Ukazatele s pořadím 3 až 6 působí na vrcholový ukazatel pouze nepatrně, v rádech desetin až setin procent. Ukazatel s číslem 7 je daňová redukce, která ovlivňuje vrcholový ukazatel 0,689 %. Větší účinek má už jen rentabilita nákladů, jejíž vliv je vyčíslen na 7,750 %.

Obr. 4.6 Vlivy prvočinitelů na ROE v letech 2017 a 2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Tab. 4.6 Vlivy prvočinitelů na ROE v letech 2017 a 2018

Rozklad – prvočinitele ukazatele	Vliv změny	Pořadí
Daň. redukce	0,689 %	7
Úrok. redukce	0,001 %	5
Rentabilita nákladů	7,750 %	8
Nákladovost tržeb	-0,027 %	4
360/Doba obratu DM	-2,734 %	1
Podíl DM na VK	-0,040 %	3
Podíl VK na A	0,054 %	6
Finanční páka	-0,054 %	2
Suma	5,639 p. b.	

Zdroj: Vlastní zpracování

Pro srovnání jsou dále analyzovány vlivy ukazatelů na výnosnost vlastního kapitálu i v předcházejícím období, tedy v letech 2016 a 2017. V roce 2016 je zaznamenána nejnižší hodnota vrcholového ukazatele, a to 22,4 %, která se ovšem v dalším období zvýšila o 3,7 procentních bodů. Zde bude rozebráno, co působilo na tuto změnu nejvíce a jaké jsou rozdíly v hodnotách vlivů oproti následujícímu, již popsanému období.

V příloze č. 8 je patrné, že na změnu ROE působí rentabilita aktiv 3,4 % a vliv finanční páky tentokrát není záporný, ale dosahuje tří desetín procenta, což zapříčinil

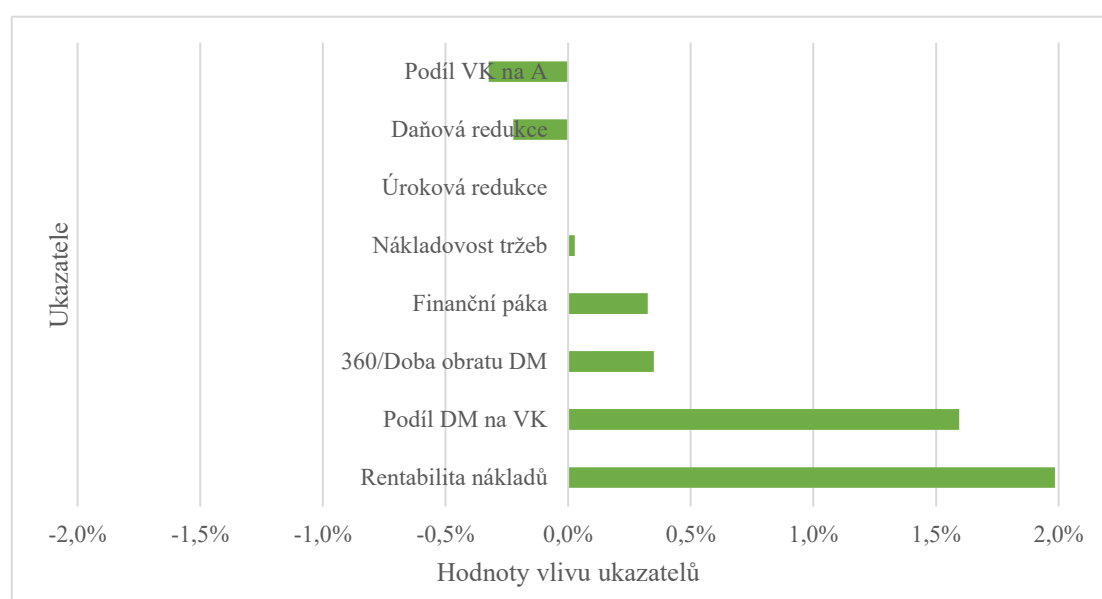
vyšší poměr aktiv k vlastnímu kapitálu v roce 2017. To znamená, že jsou aktiva financována větším množstvím cizích zdrojů, konkrétně vzrostly krátkodobé závazky o 50 mil. Kč a rezervy o 9 mil. Kč. V dalším stupni rozkladu lze vidět, že vlivy rentability tržeb a obratu aktiv jsou téměř shodné, konkrétně 1,8 % a 1,6 %. Vliv ROS je nižší než v následujícím období kvůli pomalejšímu růstu čistého zisku a působení obratu aktiv je naopak vyšší z důvodu meziročního zvýšení ukazatele o 0,1 p. b.

Na rentabilitu tržeb působí daňová redukce -0,2 % a výnosnost tržeb počítána pomocí zisku před zdaněním a úroky, jejíž vliv je téměř roven hodnotě 2 %. Tento je tvořen pouze rentabilitou nákladů. Úroková redukce ani nákladovost tržeb změnu vrcholového ukazatele opět nezpůsobují, což zapříčiňuje jejich nulový vliv.

Dále lze vidět, že na působení obratu aktiv 1,6 % se podílí obrat dlouhodobého majetku 0,3 % (ten je tvořen převrácenou hodnotou vlivu doby obratu DM, která je menší než v následujícím období z důvodu menšího nárůstu hodnoty dlouhodobého majetku a naopak většího příbytku celkových tržeb) a podíl dlouhodobého majetku na aktivech 1,3 %. Tento se dále větví na ukazatele podílu DM na vlastním kapitálu s vlivem 1,6 % a podílu vlastního kapitálu na aktivech s eliminačním účinkem 0,3 %.

Na obrázku 4.7 jsou graficky znázorněny vlivy prvočinitelů na vrcholový ukazatel. Zde si lze všimnout, že nejmenší vliv má ukazatel podílu vlastního kapitálu na aktivech, konkrétně -0,3 %, a největší opět rentabilita nákladů, a to téměř 2 %.

Obr. 4.7 Vlivy prvočinitelů na ROE v letech 2016 a 2017



Zdroj: Vlastní zpracování



Již výše byly zaznamenány rozdíly vlivů jednotlivých ukazatelů v těchto dvou analyzovaných obdobích, což lze vidět také při porovnání tabulek 4.6 a 4.7, kde jsou podrobněji vyjádřeny vlivy změn prvočinitelů. Pořadí je opět vzestupné, tzn. ukazateli s nejmenším vlivem je přiděleno číslo 1.

Tab. 4.7 Vlivy prvočinitelů na ROE v letech 2016 a 2017

Rozklad – prvočinitele ukazatele	Vliv změny	Pořadí
Daň. redukce	-0,223 %	2
Úrok. redukce	0,000 %	3
Rentabilita nákladů	1,985 %	8
Nákladovost tržeb	0,027 %	4
360/Doba obratu DM	0,350 %	6
Podíl DM na VK	1,595 %	7
Podíl VK na A	-0,324 %	1
Finanční páka	0,324 %	5
Suma	3,734 p. b.	

Zdroj: Vlastní zpracování

### 4.3 Citlivostní analýza

Při použití citlivostní analýzy je vycházeno z pyramidového rozkladu ukazatele ROE, podle kterého lze tento ukazatel rozložit na rentabilitu aktiv a finanční páku. ROA poměřuje čistý zisk a aktiva, majetkový koeficient zase aktiva k vlastnímu kapitálu. Jelikož aktiva se matematickou operací násobení vykrátí, a jejich vliv na změnu vrcholového ukazatele je nulový, bude zkoumáno, jak ovlivní procentní změna hodnoty čistého zisku a vlastních zdrojů ukazatel rentability vlastního kapitálu.

V tabulce 4.8 lze vidět, že kladná změna čistého zisku zvyšuje rentabilitu vlastního kapitálu a naopak, záporná změna ji snižuje, což koresponduje s tvrzením v kapitole 2. Je samozřejmé, že čím vyšší je čistý zisk poměřovaný s neměnnými vlastními zdroji, tím vyšší je výnosnost. Rentabilita vlastních zdrojů roste a klesá přibližně o 3 % při změně zisku o 10 %. Nejmenší reakce rentability na změnu čistého zisku je v roce 2016, kdy se tato mění pouze o 2,2 %, což zapříčiňuje nejmenší hodnota výnosnosti vlastního kapitálu z daného období při nezměněné hodnotě vstupních veličin, a to 22,39 %. Tato je v daném roce nižší kvůli rychlému přírůstku vlastního kapitálu a pomalejšímu vzrůstu čistého zisku.

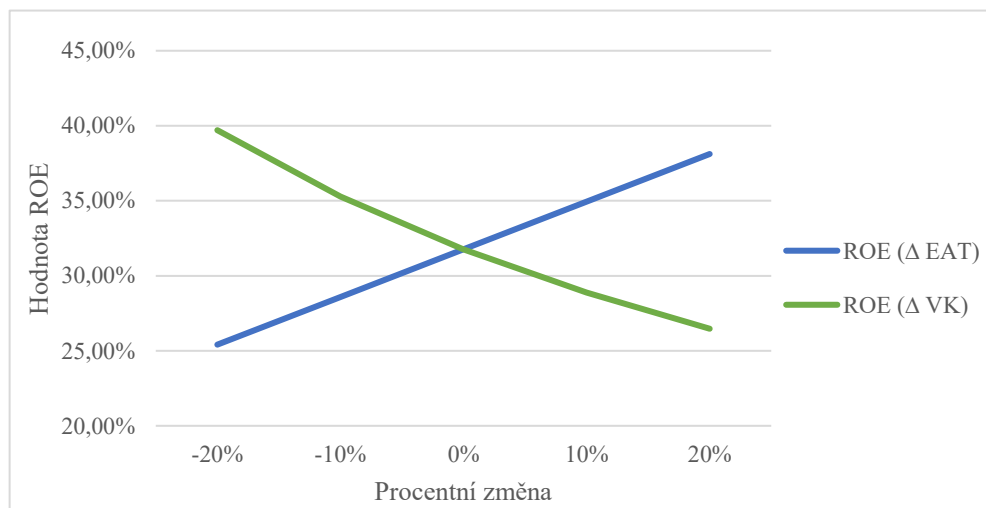
Zvýšení vlastního kapitálu naopak způsobuje snížení ukazatele rentability vlastních zdrojů, zejména kvůli účinku finanční páky, který pracuje s optimální zadlužeností a daňovým štítem. Z tabulky 4.8 je možno vyčíst, že čím vyšší je vlastní kapitál, tím nižší hodnotu má ukazatel ROE. Se snižujícími se vlastními zdroji roste rentabilita pořád rychleji, při 20% snížení dosahuje téměř 40 %. Obdobný vývoj má i v letech 2013-2017. Nejvyšší výnosnosti vlastních zdrojů mohl podnik dosáhnout v roce 2013 a to 40,29 %, pokud by se vlastní kapitál snížil o 20 %.

Tab. 4.8 Citlivost ROE na změnu EAT a VK v roce 2018

% změna	2018			
	Δ EAT (v tis. Kč)	ROE	Δ VK (v tis. Kč)	ROE
20 %	832 889	38,12 %	2 622 091	26,47 %
10 %	763 481	34,94 %	2 403 584	28,88 %
0 %	694 074	31,76 %	2 185 076	31,76 %
-10 %	624 667	28,59 %	1 966 568	35,29 %
-20 %	555 259	25,41 %	1 748 061	39,71 %

Zdroj: Vlastní zpracování

Obr. 4.8 Citlivost ROE na změnu EAT a VK v roce 2018



Zdroj: Vlastní zpracování

Pro podnik je také velmi důležité pozorovat změny rentability aktiv, jakožto výnosnosti veškerého majetku firmy. Z tohoto důvodu zde bude aplikována citlivostní analýza pro zjištění, jak se změní jejich výnosnost při změně daných hodnot v roce 2018. Východiskem je opět pyramidový rozklad, který dělí tento ukazatel na rentabilitu tržeb

a obrát aktiv. Hodnota tržeb se matematickou operací opět vykrátí, proto je možné zkoumat pouze změnu čistého zisku a celkových aktiv

V tabulce 4.9 lze vidět, že při kladné změně zisku roste rentabilita aktiv, konkrétně při 20% zvýšení vzroste o více než 5 procentních bodů. Na obrázku 4.9 si lze všimnout, že tato výnosnost roste a klesá stejným tempem jako výsledek hospodaření, to znamená, že při 10% zvýšení hodnoty čistého zisku vzroste ukazatel rentability aktiv taktéž o 10 %.

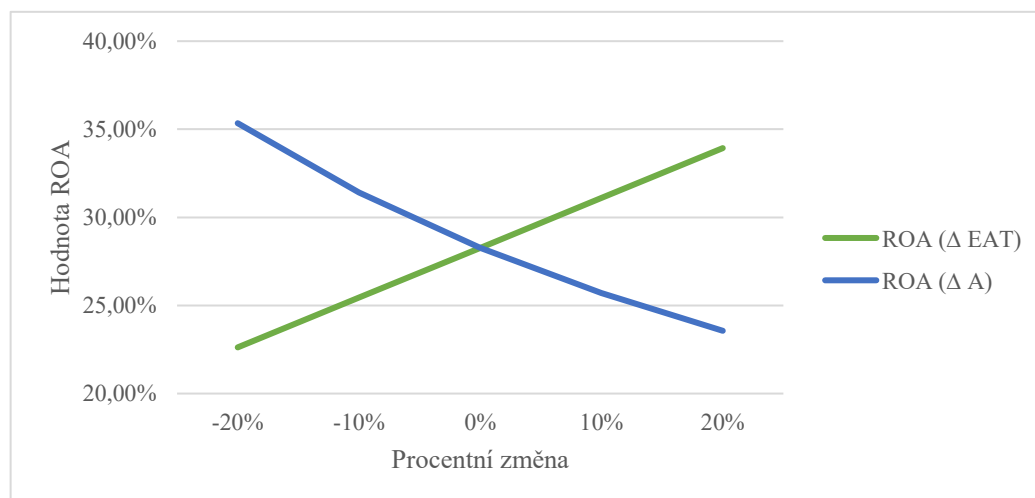
U změny aktiv lze pozorovat opačný vývoj, tedy s jejich snížením se zvyšuje výnosnost. Vyjadřuje to totiž, že s menším objemem majetku firma vyprodukuje stejné množství zisku, což je efektivnější. Čím více se sníží hodnota aktiv, tím rychleji roste jejich rentabilita jak v roce 2018, tak i v celém analyzovaném období. Nejvyšší hodnoty ukazatele mohla firma dosáhnout v roce 2018, pokud by jí podařilo snížit hodnotu aktiv o 20 %.

Tab. 4.9 Citlivost ROA na změnu EAT a A v roce 2018

% změna	2018			
	$\Delta$ EAT (v tis. Kč)	ROA	$\Delta$ A (v tis. Kč)	ROA
<b>20%</b>	832 889	33,93%	2 945 584	23,56%
<b>10%</b>	763 481	31,10%	2 700 118	25,71%
<b>0%</b>	694 074	28,28%	2 454 653	28,28%
<b>-10%</b>	624 667	25,45%	2 209 188	31,42%
<b>-20%</b>	555 259	22,62%	1 963 722	35,34%

Zdroj: Vlastní zpracování

Obr. 4.9 Citlivost ROA na změnu EAT a A v roce 2018



Zdroj: Vlastní zpracování

## 5 Závěr

Cílem bakalářské práce bylo pomocí konkrétních metod finanční analýzy stanovit a zhodnotit finanční situaci vybrané společnosti s ručením omezeným v daných letech 2013-2018.

Praktické zaměření bakalářské práce začalo ve třetí kapitole, kde byl popsán podnik prostřednictvím vývoje čistého zisku a počtu zaměstnanců a dále byly aplikovány analýzy trendů a struktury. Již zde šlo vidět, jak je firma velká díky objemu celkových aktiv a pasiv, které jsou v řádech miliard Kč. Tyto se v každém roce zvyšují průměrně o 17 %. To znamená, že firma nakupuje stále více a více majetku, který zpracovává a přetváří na výrobky, nebo používá ke své činnosti. Co se týče struktury majetku firmy, zjistili jsme, že nevyšší podíl má oběžný majetek, hlavně z důvodu zaměření podniku, tj. výroba elektrických zařízení. Z hlediska zdrojů financování používá podnik zejména vlastní kapitál. Firma nečerpá žádný bankovní úvěr, protože má vysoké zisky jak běžného období, tak i minulých let, což jí umožňuje vlastní financování. Z těchto informací lze usoudit, že se firma stále rozvíjí, má dostatek odběratelů a objednávek a také není zadlužena, takže společníci ani dodavatelé nemusejí mít strach o své pohledávky a investice.

Při analýze výkazu zisku a ztráty bylo zjištěno, že výnosy společnosti stále rostou, což způsobují zejména zvyšující se tržby z prodeje výrobků. Náklady firmy se také zvyšují, ovšem pomalejším tempem. Čistý zisk tak stoupá kromě roku 2015. Poté je ale jeho růst značný, v posledním roce se zvýšil takřka o 250 mil. Kč. tj. více než 50 %. Z toho lze usoudit, že firma je na trhu uznávaná a ze strany zákazníků vyhledávaná.

Ve čtvrté kapitole byla použita poměrová analýza, do které byly zařazeny výpočty ukazatelů likvidity, rentability, aktivity a zadluženosti. Všechny tyto výsledky jsou velmi dobré, firma je až nadměrně likvidní, což způsobuje hlavně nízká hodnota krátkodobých závazků. Je možno říct, že vývoj ukazatelů likvidity je spíše stabilní, což je mnohdy považováno za jeden z finančních cílů, až na rok 2015, kdy byla zejména běžná likvidita výrazně vyšší kvůli snížení krátkodobých závazků. Při srovnání s daty Ministerstva průmyslu a obchodu dosahuje daná firma zhruba 3x vyšších výsledků, než jaké jsou průměrné v odvětví výroby elektrických zařízení.

Ukazatele rentability jsou taktéž poměrně vysoké, u podniků s podobnou činností je průměrná výnosnost vlastního kapitálu v roce 2018 12,27 %, průměrná rentabilita aktiv

je 8,2 % a tržeb necelých 12 %. Z toho vyplývá, že u analyzovaného podniku je dosaženo téměř třikrát větší rentability vlastního kapitálu, více než 4násobku rentability aktiv a zhruba 2x větší hodnoty výnosnosti tržeb, což znamená, že výnosnost je vysoko nad průměrnými hodnotami, majetek je příznivě zhodnocen a vlastníci dostatečně uspokojeni.

Výsledky aktivity firmy se drží nad doporučenou hodnotou a jsou zhruba 2x větší než průměrné hodnoty v odvětví, takže i v této oblasti firma hospodaří úspěšně.

Zadluženost podniku je naopak nízká, zejména kvůli možnosti financování z vlastních vydělaných zdrojů. Jak již bylo uvedeno, určitá hodnota zadluženosti je pro firmu přínosem, protože zvyšuje finanční páku a tak i rentabilitu vlastního kapitálu. Tento podnik má ovšem i přes nízkou zadluženost výbornou výnosnost, takže není potřeba, aby závazky rostly. Pro srovnání je možno uvést, že průměrný podíl vlastního kapitálu na aktivech je v odvětví zhruba 44 %, u této firmy téměř 90 %.

Další součástí čtvrté kapitoly je tvorba pyramidového rozkladu, pomocí kterého je zjištěno, jaké ukazatele mají vliv na změnu rentability vlastního kapitálu a jak velký tento vliv je. Zde bylo také prokázáno, že nízký ukazatel finanční páky rentabilitu snižuje, konkrétně zde v období let 2017 a 2018 o pět setin procenta. Největší vliv na výnosnost má v konečném důsledku rentabilita nákladů, konkrétně 7,7 %. Pro srovnání byl dále vytvořen pyramidový rozklad i pro období let 2016 a 2017. V těchto letech je rentabilita vlastního kapitálu poměrně nízká, v roce 2016 dosahovala nejnižší hodnoty za celé analyzované období, a to 22,4 %. Při zkoumání vlivů bylo opět prokázáno, že nejvíce na výnosnost vlastních zdrojů působí rentabilita nákladů, jejíž účinek dosahoval 2 %. Pro obě období tedy platí, že je žádoucí rentabilitu nákladů stále sledovat a případně zvyšovat tak, aby stejný objem nákladů přinesl větší zisk. To je možno buď zvýšením čistého zisku při stejných hodnotách nákladů, nebo snižováním nákladů.

Do této kapitoly je dále přiřazena citlivostní analýza, která v prvním případě určuje citlivost ROE na změny čistého zisku a vlastního kapitálu. Změny výnosnosti při změně čistého zisku jsou v průměru o 2,6 %, přičemž při zvýšení čistého zisku rentabilita roste. Naopak je to se změnou vlastního kapitálu, která při snížení způsobí zvýšení ROE. Jak již bylo řečeno, čím menší je vlastní kapitál a čím větší jsou cizí zdroje, tím do určitého momentu roste finanční páka a ta způsobí růst rentability vlastního kapitálu. Není ovšem v zájmu žádné firmy být předlužená, ale zdravá zadluženost je vhodná, jak bylo prezentováno již dříve. V druhém případě byl zkoumán vliv změny

čistého zisku a celkových aktiv na rentabilitu aktiv podle pyramidového rozkladu. Zde bylo zjištěno, že růst čistého zisku rentabilitu opět zvyšuje, a růst aktiv naopak snižuje. Je tedy možné snížit aktiva pro růst rentability aktiv při zachování stejné hodnoty čistého zisku, ovšem na rentabilitu vlastního kapitálu tato změna nebude mít vliv, z důvodu násobení výnosnosti aktiv finanční pákou, která ve výpočtu zahrnuje také hodnotu majetku.

## Seznam použité literatury

### Odborná kniha

BREALEY, R. A., S. C. MYERS and F. ALLEN. *Principles of corporate finance*. 11th global edition. Maidenhead: McGraw-Hill Education, 2014. 889 p. ISBN 978-0-0771-5156-0.

DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 3. vydání. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.

KISLINGEROVÁ, Eva a HNILICA, Jiří. *Finanční analýza krok za krokem*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2008. 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5.

KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2010. 810 s. ISBN 978-80-7400-194-9.

RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 6. vydání. Praha: Grada Publishing, 2019. 152 s. ISBN 978-80-271-2028-4.

SCHOLLEOVÁ, Hana. *Investiční controlling: jak hodnotit investiční záměry a řídit podnikové investice*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2009. 288 s. ISBN 978-80-247-2952-7.

VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. Praha: Grada Publishing, 2011. 248 s. ISBN 978-80-247-3647-1

### Elektronické dokumenty a ostatní

*Zákony pro lidi* [online]. AION CS, s. r. o., ©2010-2020 [cit. 14.02.2020]. Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/>

*Veřejný rejstřík a Sbírka listin* [online]. Ministerstvo spravedlnosti České republiky, © 2012-2015 [cit. 14.02.2020]. Dostupné z: <https://or.justice.cz/ias/ui/rejstrik>

MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU. *Finanční analýza podnikové sféry za rok 2018* [online]. MPO, ©2005-2020 [cit. 14.02.2020]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/financni-analyza-podnikove-sfery-za-rok-2018--248883/>

## Seznam zkratek

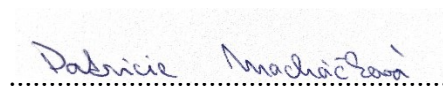
A	celková aktiva
ČPK	čistý pracovní kapitál
DM	dlouhodobý majetek
EAT	zisk po zdanění
EBIT	zisk před zdaněním a úroky
EBT	zisk před zdaněním
KFM	krátkodobý finanční majetek
N	celkové náklady
p. b.	procentní body
ROA	rentabilita aktiv
ROCE	rentabilita investovaného kapitálu
ROE	rentabilita vlastního kapitálu
ROS	rentabilita tržeb
T	celkové tržby
VH	výsledek hospodaření
VK	vlastní kapitál



Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č.121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 15. 5. 2020

  
.....  
jméno a příjmení studenta

## Seznam příloh

Příloha 1 – Rozvaha společnosti XY, s. r. o. v letech 2013-2018 (v tis. Kč)

Příloha 2 – Výkaz zisku a ztráty společnosti XY, s. r. o. v letech 2013-2018 (v tis. Kč)

Příloha 3 – Horizontální analýza rozvahy v letech 2014-2018 (v tis. Kč)

Příloha 4 – Vertikální analýza rozvahy v letech 2013-2018

Příloha 5 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2014-2018 (v tis. Kč)

Příloha 6 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2013-2018

Příloha 7 – Pyramidový rozklad ukazatele ROE za roky 2017-2018

Příloha 8 – Pyramidový rozklad ukazatele ROE za roky 2016-2017

Příloha 9 – Citlivostní analýza ukazatele ROE v letech 2013-2018 (v tis. Kč)

Příloha 10 – Citlivostní analýza ukazatele ROA v letech 2013-2018 (v tis. Kč)

Příloha 1 – Rozvaha společnosti XY, s. r. o. v letech 2013-2018 (v tis. Kč)

Položka výkazu	Roky					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>1 102 753</b>	<b>1 311 841</b>	<b>1 412 742</b>	<b>1 661 106</b>	<b>1 928 645</b>	<b>2 454 653</b>
<b>STÁLÁ AKTIVA</b>	<b>269 066</b>	<b>345 150</b>	<b>381 187</b>	<b>419 784</b>	<b>513 657</b>	<b>654 059</b>
Dlouhodobý hmotný majetek	216 470	245 025	244 458	254 464	453 987	594 716
Dlouhodobý nehmotný majetek	2 343	1 534	3 999	7 664	5 825	4 578
Dlouhodobý finanční majetek	50 253	98 591	132 730	157 656	53 845	54 767
<b>OBĚŽNÝ MAJETEK</b>	<b>794 780</b>	<b>922 639</b>	<b>983 328</b>	<b>1 191 194</b>	<b>1 354 655</b>	<b>1 738 026</b>
Zásoby	295 148	365 676	390 876	400 382	466 420	690 010
Pohledávky	360 188	380 003	434 391	395 202	450 936	538 252
Krátkodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0
Peněžní prostředky	139 444	176 960	158 061	395 610	437 299	509 763
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>38 907</b>	<b>44 052</b>	<b>48 227</b>	<b>50 128</b>	<b>60 333</b>	<b>62 568</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>1 102 753</b>	<b>1 311 841</b>	<b>1 412 742</b>	<b>1 661 106</b>	<b>1 928 645</b>	<b>2 454 653</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>944 605</b>	<b>1 177 414</b>	<b>1 310 941</b>	<b>1 495 806</b>	<b>1 713 628</b>	<b>2 185 076</b>
Základní kapitál	400	400	400	400	400	400
Oceňovací rozdíly z přecenění	-308	2 309	3 676	3 602	-164	758
Zákonný rezervní fond	70	0	0	0	0	0
VH min. let	639 954	864 513	1 004 705	1 156 865	1 265 694	1 489 844
VH běžného období	304 489	310 192	302 160	334 939	447 698	694 074
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>132 438</b>	<b>111 858</b>	<b>77 757</b>	<b>138 543</b>	<b>199 959</b>	<b>250 548</b>
Rezervy	560	1 026	662	911	9 839	3 151
Dlouhodobé závazky	532	0	0	849	0	0
Krátkodobé závazky	131 346	110 832	77 095	136 783	190 120	247 397
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>25 710</b>	<b>22 569</b>	<b>24 044</b>	<b>26 757</b>	<b>15 058</b>	<b>19 029</b>

Příloha 2 – Výkaz zisku a ztráty společnosti XY, s. r. o.  
v letech 2013-2018 (v tis. Kč)

Položka výkazu	Roky					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Tržby za výrobky a služby	1 503 747	1 629 882	1 782 936	2 074 006	2 576 610	2 989 963
Tržby za zboží	0	0	0	0	10	0
Výkonová spotřeba	931 481	1 049 143	1 163 351	1 319 055	1 610 942	1 915 453
Aktivace a změna stavu zásob	3 098	-38 133	-28 303	-5 125	-5 193	-4 326
Osobní náklady	176 434	203 756	217 147	249 893	306 262	388 819
Odpisy	19 493	24 303	28 823	32 033	47 966	58 294
Úpravy hodnot v provozní oblasti	31 966	35 031	42 069	-7 579	2 746	17 938
Tržby z prodaného majetku	40 915	47 662	54 338	63 905	77 452	84 089
Ostatní provozní náklady	61 259	63 611	74 124	149 275	145 953	106 095
VH z provozní činnosti	326 678	343 720	344 241	404 710	601 402	771 737
Úroky	0	0	9	18	18	9
Ostatní náklady	9 783	6 300	17 570	10 020	63 253	30 983
Ostatní výnosy	62 519	49 654	49 139	24 319	29 376	111 167
EBIT	373 076	382 774	370 627	414 196	558 758	845 782
EBT	373 076	382 774	370 618	414 178	558 740	845 773
Daň z příjmů	68 587	72 582	68 458	79 239	111 042	151 698
EAT	304 489	310 192	302 160	334 939	447 698	694 074

### Příloha 3 – Horizontální analýza rozvahy v letech 2014-2018 (v tis. Kč)

Položka výkazu	2014		2015		2016		2017		2018	
	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>209 088</b>	<b>18,96 %</b>	<b>100 901</b>	<b>7,69 %</b>	<b>248 364</b>	<b>17,58 %</b>	<b>267 539</b>	<b>16,11 %</b>	<b>526 008</b>	<b>27,27 %</b>
<b>STÁLÁ AKTIVA</b>	<b>76 084</b>	<b>28,28 %</b>	<b>36 037</b>	<b>10,44 %</b>	<b>38 597</b>	<b>10,13 %</b>	<b>93 873</b>	<b>22,36 %</b>	<b>140 402</b>	<b>27,33 %</b>
Dlouhodobý hmotný majetek	28 555	13,19 %	-567	-0,23 %	10 006	4,09 %	199 523	78,41 %	140 729	31,00 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	-809	-34,53 %	2 465	160,69 %	3 665	91,65 %	-1 839	-24,00 %	-1 247	-21,41 %
Dlouhodobý finanční majetek	48 338	96,19 %	34 139	34,63 %	24 926	18,78 %	-103 811	-65,85 %	922	1,71 %
<b>OBĚŽNÝ MAJETEK</b>	<b>127 859</b>	<b>16,09 %</b>	<b>60 689</b>	<b>6,58 %</b>	<b>207 866</b>	<b>21,14 %</b>	<b>163 461</b>	<b>13,72 %</b>	<b>383 371</b>	<b>28,30 %</b>
Zásoby	70 528	23,90 %	25 200	6,89 %	9 506	2,43 %	66 038	16,49 %	223 590	47,94 %
Pohledávky	19 815	5,50 %	54 388	14,31 %	-39 189	-9,02 %	55 734	14,10 %	87 316	19,36 %
Krátkodobý finanční majetek	0	-	0	-	0	-	0	-	0	-
Peněžní prostředky	37 516	26,90 %	-18 899	-10,68 %	237 549	150,29 %	41 689	10,54 %	72 464	16,57 %
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>5 145</b>	<b>13,22 %</b>	<b>4 175</b>	<b>9,48 %</b>	<b>1 901</b>	<b>3,94 %</b>	<b>10 205</b>	<b>20,36 %</b>	<b>2 235</b>	<b>3,70 %</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>209 088</b>	<b>18,96 %</b>	<b>100 901</b>	<b>7,69 %</b>	<b>248 364</b>	<b>17,58 %</b>	<b>267 539</b>	<b>16,11 %</b>	<b>526 008</b>	<b>27,27 %</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>232 809</b>	<b>24,65 %</b>	<b>133 527</b>	<b>11,34 %</b>	<b>184 865</b>	<b>14,10 %</b>	<b>217 822</b>	<b>14,56 %</b>	<b>471 448</b>	<b>27,51 %</b>
Základní kapitál	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %	0	0,00 %
Oceňovací rozdíly z přecenění	2 617	-849,68 %	1 367	59,20 %	-74	-2,01 %	-3 766	-104,55 %	922	-562,20 %
Zákonný rezervní fond	-70	-100,00 %	0	-	0	-	0	-	0	-
VH min. let	224 559	35,09 %	140 192	16,22 %	152 160	15,14 %	108 829	9,41 %	224 150	17,71 %
VH běžného období	5 703	1,87 %	-8 032	-2,59 %	32 779	10,85 %	112 759	33,67 %	246 376	55,03 %
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>-20 580</b>	<b>-15,54 %</b>	<b>-34 101</b>	<b>-30,49 %</b>	<b>60 786</b>	<b>78,17 %</b>	<b>61 416</b>	<b>44,33 %</b>	<b>50 589</b>	<b>25,30 %</b>
Rezervy	466	83,21 %	-364	-35,48 %	249	37,61 %	8 928	980,02 %	-6 688	-67,97 %
Dlouhodobé závazky	-532	-100,00 %	0	-	849	-	-849	-100,00 %	0	-
Krátkodobé závazky	-20 514	-15,62 %	-33 737	-30,44 %	59 688	77,42 %	53 337	38,99 %	57 277	30,13 %
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>-3 142</b>	<b>-12,22 %</b>	<b>1 476</b>	<b>6,54 %</b>	<b>2 713</b>	<b>11,28 %</b>	<b>-11 699</b>	<b>-43,72 %</b>	<b>3 971</b>	<b>26,37 %</b>

## Příloha 4 – Vertikální analýza rozvahy v letech 2013-2018

Položka výkazu	Roky					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>AKTIVA CELKEM</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>STÁLÁ AKTIVA</b>	<b>24,40 %</b>	<b>26,31 %</b>	<b>26,98 %</b>	<b>25,27 %</b>	<b>26,63 %</b>	<b>26,65 %</b>
Dlouhodobý hmotný majetek	80,45 %	70,99 %	64,13 %	60,62 %	88,38 %	90,93 %
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,87 %	0,44 %	1,05 %	1,83 %	1,13 %	0,70 %
Dlouhodobý finanční majetek	18,68 %	28,56 %	34,82 %	37,56 %	10,48 %	8,37 %
<b>OBĚŽNÝ MAJETEK</b>	<b>72,07 %</b>	<b>70,33 %</b>	<b>69,60 %</b>	<b>71,71 %</b>	<b>70,24 %</b>	<b>70,81 %</b>
Zásoby	37,14 %	39,63 %	39,75 %	33,61 %	34,43 %	39,70 %
Pohledávky	45,32 %	41,19 %	44,18 %	33,18 %	33,29 %	30,97 %
Krátkodobý finanční majetek	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Peněžní prostředky	17,54 %	19,18 %	16,07 %	33,21 %	32,28 %	29,33 %
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>3,53 %</b>	<b>3,36 %</b>	<b>3,41 %</b>	<b>3,02 %</b>	<b>3,13 %</b>	<b>2,55 %</b>
<b>PASIVA CELKEM</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
<b>VLASTNÍ KAPITÁL</b>	<b>85,66 %</b>	<b>89,75 %</b>	<b>92,79 %</b>	<b>90,05 %</b>	<b>88,85 %</b>	<b>89,02 %</b>
Základní kapitál	0,04 %	0,03 %	0,03 %	0,03 %	0,02 %	0,02 %
Oceňovací rozdíly z přecenění	-0,03 %	0,20 %	0,28 %	0,24 %	-0,01 %	0,03 %
Zákonný rezervní fond	0,01 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
VH min. let	67,75 %	73,42 %	76,64 %	77,34 %	73,86 %	68,18 %
VH běžného období	32,23 %	26,35 %	23,05 %	22,39 %	26,13 %	31,76 %
<b>CIZÍ ZDROJE</b>	<b>12,01 %</b>	<b>8,53 %</b>	<b>5,50 %</b>	<b>8,34 %</b>	<b>10,37 %</b>	<b>10,21 %</b>
Rezervy	0,42 %	0,92 %	0,85 %	0,66 %	4,92 %	1,26 %
Dlouhodobé závazky	0,40 %	0,00 %	0,00 %	0,61 %	0,00 %	0,00 %
Krátkodobé závazky	99,18 %	99,08 %	99,15 %	98,73 %	95,08 %	98,74 %
<b>ČASOVÉ ROZLIŠENÍ</b>	<b>2,33 %</b>	<b>1,72 %</b>	<b>1,70 %</b>	<b>1,61 %</b>	<b>0,78 %</b>	<b>0,78 %</b>

## Příloha 5 – Horizontální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2014-2018 (v tis. Kč)

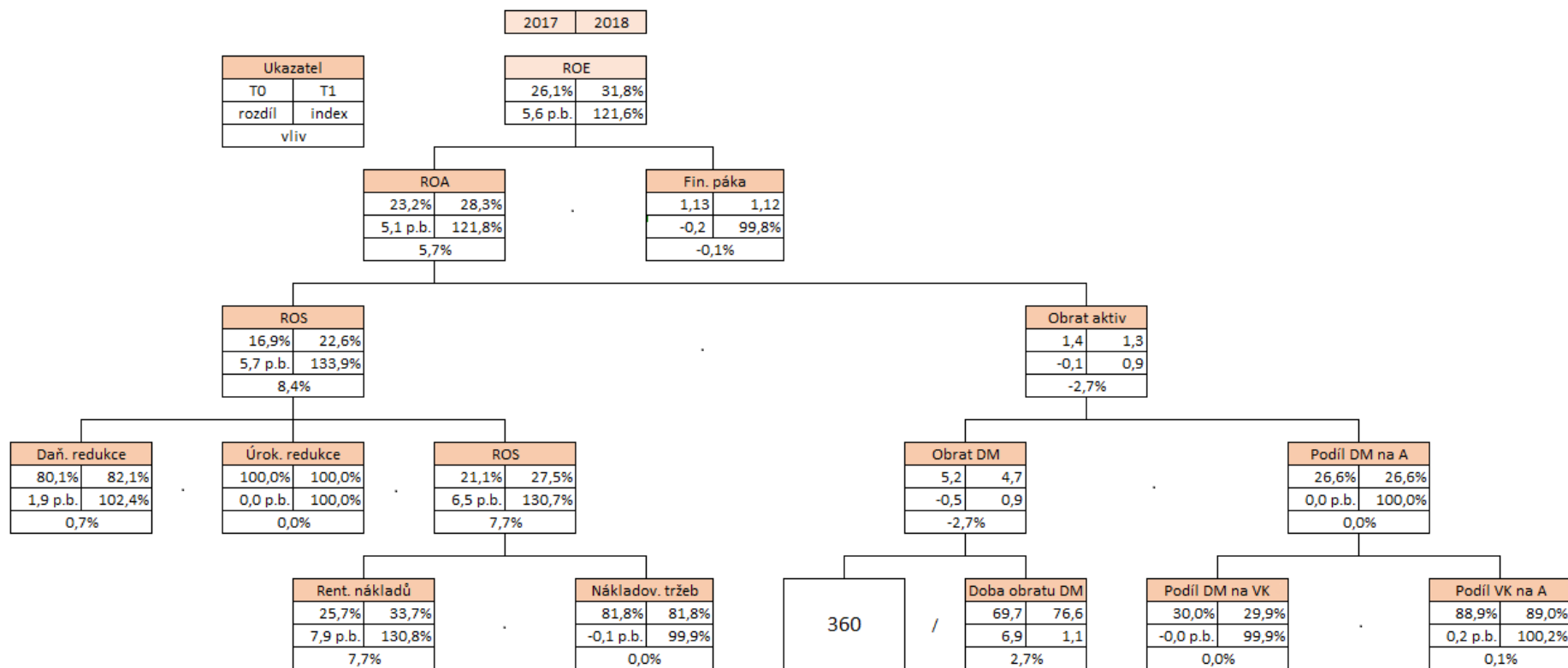
Položka výkazu	2014		2015		2016		2017		2018	
	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna	Absolutní změna	Relativní změna
Tržby za výrobky a služby	126 135	8,39 %	153 054	9,39 %	291 070	16,33 %	502 604	24,23 %	413 353	16,04 %
Tržby za zboží	0	-	0	-	0	-	10	-	-10	-100,00 %
Výkonová spotřeba	117 662	12,63 %	114 208	10,89 %	155 704	13,38 %	291 887	22,13 %	304 511	18,90 %
Aktivace a změna stavu zásob	-41 231	-1330,89 %	9 830	-25,78 %	23 178	-81,89 %	-68	1,33 %	867	-16,70 %
Osobní náklady	27 322	15,49 %	13 391	6,57 %	32 746	15,08 %	56 369	22,56 %	82 557	26,96 %
Odpisy	4 810	24,68 %	4 520	18,60 %	3 210	11,14 %	15 933	49,74 %	10 328	21,53 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	3 065	9,59 %	7 038	20,09 %	-49 648	-118,02 %	10 325	-136,23 %	15 192	553,24 %
Tržby z prodaného majetku	6 747	16,49 %	6 676	14,01 %	9 567	17,61 %	13 547	21,20 %	6 637	8,57 %
Ostatní provozní náklady	2 352	3,84 %	10 513	16,53 %	75 151	101,39 %	-3 322	-2,23 %	-39 858	-27,31 %
VH z provozní činnosti	17 042	5,22 %	521	0,15 %	60 469	17,57 %	196 692	48,60 %	170 335	28,32 %
Úroky	0	-	9	-	9	100,00 %	0	0,00 %	-9	-50,00 %
Ostatní náklady	-3 483	-35,60 %	11 270	178,89 %	-7 550	-42,97 %	53 233	531,27 %	-32 270	-51,02 %
Ostatní výnosy	-12 865	-20,58 %	-515	-1,04 %	-24 820	-50,51 %	5 057	20,79 %	81 791	278,43 %
EBIT	9 698	2,60 %	-12 147	-3,17 %	43 569	11,76 %	144 562	34,90 %	287 024	51,37 %
EBT	9 698	2,60 %	-12 156	-3,18 %	43 560	11,75 %	144 562	34,90 %	287 033	51,37 %
Daň z příjmů	3 995	5,82 %	-4 124	-5,68 %	10 781	15,75 %	31 803	40,14 %	40 656	36,61 %
EAT	5 703	1,87 %	-8 032	-2,59 %	32 779	10,85 %	112 759	33,67 %	246 376	55,03 %

## Příloha 6 – Vertikální analýza výkazu zisku a ztráty v letech 2013-2018

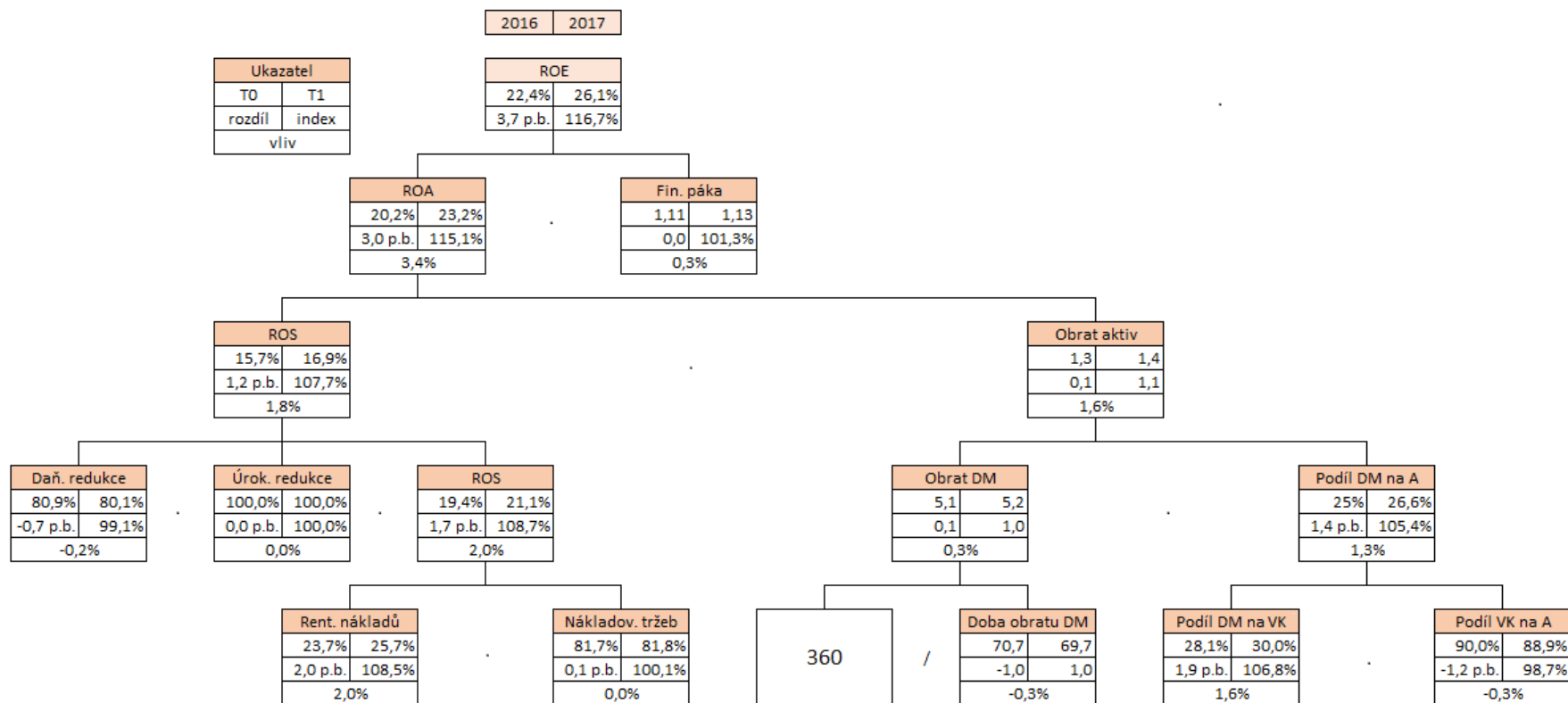
Položka výkazu	Roky					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
<b>NÁKLADY CELKEM</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
Výkonová spotřeba	75,51 %	78,06 %	76,80 %	75,48 %	74,17 %	76,21 %
Aktivace a změna stavu zásob	0,25 %	-2,84 %	-1,87 %	-0,29 %	-0,24 %	-0,17 %
Osobní náklady	14,30 %	15,16 %	14,34 %	14,30 %	14,10 %	15,47 %
Odpisy	1,58 %	1,81 %	1,90 %	1,83 %	2,21 %	2,32 %
Úpravy hodnot v provozní oblasti	2,59 %	2,61 %	2,78 %	-0,43 %	0,13 %	0,71 %
Ostatní provozní náklady	4,97 %	4,73 %	4,89 %	8,54 %	6,72 %	4,22 %
Úroky	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ostatní finanční náklady	0,79 %	0,47 %	1,16 %	0,57 %	2,91 %	1,23 %
<b>VÝNOSY CELKEM</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>	<b>100,00 %</b>
Tržby za výrobky a služby	93,56 %	94,37 %	94,51 %	95,92 %	96,02 %	93,87 %
Tržby za zboží	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Tržby z prodaného majetku	2,55 %	2,76 %	2,88 %	2,96 %	2,89 %	2,64 %
Ostatní výnosy	3,89 %	2,87 %	2,60 %	1,12 %	1,09 %	3,49 %



## Příloha 7 – Pyramidový rozklad ukazatele ROE za roky 2017-2018



## Příloha 8 – Pyramidový rozklad ukazatele ROE za roky 2016-2017



# Příloha 9 – Citlivostní analýza ukazatele ROE v letech 2013-2018 (v tis. Kč)

% změna EAT	2013		2014		2015		2016		2017		2018	
	Δ EAT	ROE	Δ EAT	ROE	Δ EAT	ROE	Δ EAT	ROE	Δ EAT	ROE	Δ EAT	ROE
20 %	365 387	38,68 %	372 230	31,61 %	362 592	27,66 %	401 927	26,87 %	537 238	31,35 %	832 889	38,12 %
10 %	334 938	35,46 %	341 211	28,98 %	332 376	25,35 %	368 433	24,63 %	492 468	28,74 %	763 481	34,94 %
0 %	304 489	32,23 %	310 192	26,35 %	302 160	23,05 %	334 939	22,39 %	447 698	26,13 %	694 074	31,76 %
-10 %	274 040	29,01 %	279 173	23,71 %	271 944	20,74 %	301 445	20,15 %	402 928	23,51 %	624 667	28,59 %
-20 %	243 591	25,79 %	248 154	21,08 %	241 728	18,44 %	267 951	17,91 %	358 158	20,90 %	555 259	25,41 %

% změna VK	2013		2014		2015		2016		2017		2018	
	Δ VK	ROE	Δ VK	ROE	Δ VK	ROE	Δ VK	ROE	Δ VK	ROE	Δ VK	ROE
20 %	1 133 526	26,86 %	1 412 897	21,95 %	1 573 129	19,21 %	1 794 967	18,66 %	2 056 354	21,77 %	2 622 091	26,47 %
10 %	1 039 066	29,30 %	1 295 155	23,95 %	1 442 035	20,95 %	1 645 387	20,36 %	1 884 991	23,75 %	2 403 584	28,88 %
0 %	944 605	32,23 %	1 177 414	26,35 %	1 310 941	23,05 %	1 495 806	22,39 %	1 713 628	26,13 %	2 185 076	31,76 %
-10 %	850 145	35,82 %	1 059 673	29,27 %	1 179 847	25,61 %	1 346 225	24,88 %	1 542 265	29,03 %	1 966 568	35,29 %
-20 %	755 684	40,29 %	941 931	32,93 %	1 048 753	28,81 %	1 196 645	27,99 %	1 370 902	32,66 %	1 748 061	39,71 %

Příloha 10 – Citlivostní analýza ukazatele ROA v letech 2013-2018 (v tis. Kč)

% změna EAT	2013		2014		2015		2016		2017		2018	
	Δ EAT	ROA	Δ EAT	ROA	Δ EAT	ROA	Δ EAT	ROA	Δ EAT	ROA	Δ EAT	ROA
<b>20 %</b>	365 387	33,13 %	372 230	28,37 %	362 592	25,67 %	401 927	24,20 %	537 238	27,86 %	832 889	33,93 %
<b>10 %</b>	334 938	30,37 %	341 211	26,01 %	332 376	23,53 %	368 433	22,18 %	492 468	25,53 %	763 481	31,10 %
<b>0 %</b>	304 489	27,61 %	310 192	23,65 %	302 160	21,39 %	334 939	20,16 %	447 698	23,21 %	694 074	28,28 %
<b>-10 %</b>	274 040	24,85 %	279 173	21,28 %	271 944	19,25 %	301 445	18,15 %	402 928	20,89 %	624 667	25,45 %
<b>-20 %</b>	243 591	22,09 %	248 154	18,92 %	241 728	17,11 %	267 951	16,13 %	358 158	18,57 %	555 259	22,62 %

% změna A	2013		2014		2015		2016		2017		2018	
	Δ A	ROA	Δ A	ROA	Δ A	ROA	Δ A	ROA	Δ A	ROA	Δ A	ROA
<b>20 %</b>	1 323 304	23,01 %	1 574 209	19,70 %	1 695 290	17,82 %	1 993 327	16,80 %	2 314 374	19,34 %	2 945 584	23,56 %
<b>10 %</b>	1 213 028	25,10 %	1 443 025	21,50 %	1 554 016	19,44 %	1 827 217	18,33 %	2 121 510	21,10 %	2 700 118	25,71 %
<b>0 %</b>	1 102 753	27,61 %	1 311 841	23,65 %	1 412 742	21,39 %	1 661 106	20,16 %	1 928 645	23,21 %	2 454 653	28,28 %
<b>-10 %</b>	992 478	30,68 %	1 180 657	26,27 %	1 271 468	23,76 %	1 494 995	22,40 %	1 735 781	25,79 %	2 209 188	31,42 %
<b>-20 %</b>	882 202	34,51 %	1 049 473	29,56 %	1 130 194	26,74 %	1 328 885	25,20 %	1 542 916	29,02 %	1 963 722	35,34 %